全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中金在线2009年度和2010年度“全国十佳黄金分析师”

GOLD

黄金顶级交易理念与实战技巧

HUANG JIN DING JI JIAO YI
LI NIAN YU SHI ZHAN JI QIAO

古金◎著



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

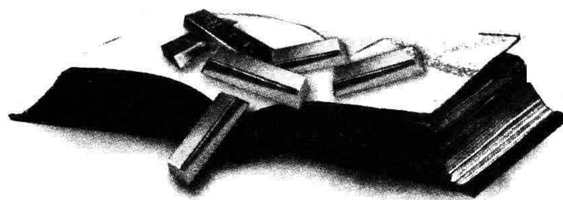
中金在线2009年度和2010年度“全国十佳黄金分析师”

GOLD

黄金顶级交易理念与实战技巧

HUANG JIN DING JI JIAO YI
LI NIAN YU SHI ZHAN JI QIAO

古金◎著




经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目（CIP）数据

黄金顶级交易理念与实战技巧/古金著. —北京：经济管理出版社，2011.8

ISBN 978-7-5096-1599-7

Ⅰ. ①黄… Ⅱ. ①古… Ⅲ. ①黄金市场—投资—基本知识 Ⅳ. ①F830.94

中国版本图书馆CIP数据核字（2011）第180938号

出版发行：经济管理出版社
北京市海淀区北蜂窝8号中雅大厦11层
电话：(010)51915602　　邮编：100038

印刷：北京晨旭印刷厂　　经销：新华书店

组稿编辑：孙　宇　　责任编辑：孙　宇
责任印制：杨国强　　责任校对：陈　颖

720mm×1000mm/16　　18印张　　360千字
2011年9月第1版　　2011年9月第1次印刷

定价：48.00元

书号：ISBN 978-7-5096-1599-7

·版权所有　翻印必究·

凡购本社图书，如有印装错误，由本社读者服务部负责调换。联系地址：北京阜外月坛北小街2号
电话：(010)68022974　　邮编：100836

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前　言

我第一次涉足黄金市场，已经是比较久远的事情了。

2005年初，在国内股票漫漫熊市里煎熬数年的我，早已身心俱疲；股票反复下跌，耗尽了投资者的精力和钱财，“防火、防盗、防股市”成为当时提及股市的说法。2005年上证指数逼近千点大关前，某媒体评选全国十大最危险职业，证券投资被评为第二位，排在第一位的是煤炭采掘。在外人眼里，这种排名诙谐搞笑，但对我这个孤单落寞的券商交易员而言，却另有一番体会：21世纪初，网络泡沫的破裂直接催生了国内证券市场成立以来历时最长的一波熊市，上证指数从2001年6月见顶于2245点开始，一直跌到2005年6月的最低点998点，整整4年都在走下坡路。大多数证券公司因为客源不济或自营亏损而入不敷出，一些撑不住的被迫转手、重组。我所在的证券公司虽规模比较大，但也经营惨淡，以低风险的经纪业务为主，自营业务一直不受重视；也难怪，熊市里，自营业务没有不亏的。在我深感彷徨的时候，偶然结识了一帮做黄金的朋友，从此和黄金投资行业结下不解之缘。

当时，上海期货交易所还没有推出黄金期货，Au（T+D）不对个人投资者开放，纸黄金也不流行，国内投资黄金的渠道比较窄，人们对黄金的认识仅限于金银首饰、金条金币等实金层面。资本化、证券化的黄金投资是一个崭新的行业，崭新到许多方面都是摸着石头过河，像Au（T+D）这种现货非现货、期货非期货的递延品种，我还是第一次接触。黄金在证券化、市场化方面的发展进程之所以比较缓慢，与它深刻的历史和社会背景有关。

我们的祖先在几千年前就开始铸币炼金，用黄金作为支付手段和交换媒介。由于黄金珍贵而稀少，它更多是皇权贵族的尊宠与财富，人们迟迟不敢想象黄金也能像青菜、萝卜一样摆在市面上自由议价和交易，大家对黄金的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

商品属性缺乏足够的认识。20世纪末，当西方的黄金市场日渐发达、伦敦现货黄金市场开始展现出世界影响力时，中国还在探索黄金自由买卖的可行性。2002年10月30日，上海黄金交易所开始正式运行，黄金朝证券化和市场化方面迈出了重要一步；随着国际金价日渐走高，我国的黄金投资行业迎来了大发展时期。在世界黄金投资的舞台上，我国算是起了个大早、赶了个晚集。

由于价格昂贵，黄金投资基本采用杠杆交易机制，以少量的定金或保证金撬动大数量的投资标的，风险和收益显著放大。2005年底至2006年初，在给公司做对冲的过程中，我们仅仅用两个月的时间创造了本金300%的收益，短期内这么高的收益率在股市中是难以想象的，我感到很震撼。从此，我疯狂迷上了这项冒险的游戏。

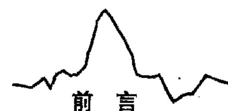
黄金投资是一个双向交易市场，可以做多也可以做空，这几年，在如火如荼的牛市中，有一些投资者取得了巨大的成功，也有一些人亏得血本无归。市场不光提供机会，也遍布陷阱。我在浙江和上海工作时结识了一些职业交易者，他们虽然其貌不扬，但拥有强大的投资投机能力，其精准凶悍的操作手法至今令我印象深刻。这些技艺精湛的交易者，大都在黄金、外汇或者股市、期市浸润多年；他们之所以能够成功，源于长年的实战和推倒重来的勇气，绝非侥幸使然，也不是媒体所渲染得那么轻松制胜。

2006年，我去浙江某市出差，有幸和素未谋面但久仰其名的交易员陈某同宿一家酒店房间，这是一个有浓重乡土气息的普通小伙子，走在街上估计没谁会多看一眼。那晚我在床头看盘，他在上洗手间，21:10，行情突然暴跌，稍后等他一出洗手间，我赶紧告诉他："暴跌了。"

"嗯，我已做了三个来回，总共32手吧，还好都是赚的。"他边说边把手上的笔记本放到桌上。

我好奇地查看了他的交易记录，没错！这家伙在上洗手间的10分钟内完成了共计32手仓单的开仓和平仓，账面盈利超过26万元人民币，其老辣凶悍的作风可见一斑！夜里，他请我在海边喝啤酒、吃龙虾，听他讲老家的养鸭场以及他在鸭棚里炒作恒指的故事。我很难把眼前的憨厚小伙和上个月盈利超过百万元、交易量达一千多手的操盘手联系在一起。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



机会喜欢垂青有准备和有素养的人，但这个世界确实存在中六合彩的幸运星，我也遇到过纯粹靠运气获得巨大收益的投资者。

2005 年底，一个温州投资者通过代理商介绍到公司开户投资黄金，该投资者是位中学教师，对黄金投资知之甚少。起初，他投入资金 3 万元人民币，在杠杆放大交易的市场，3 万元资金折腾了不到两个月，就亏得只剩 5000 元了。也许是经不住经纪商的加金游说，抑或中学教师自己觉得这种投资游戏比较好玩，当账户仅剩 3000 多元的时候，该教师又加了两万元资金。在变幻莫测、恶浪滔天的市场，两万多元就像汪洋中的一叶扁舟，没坚持多久，就横遇一波调整，这两万多元瞬间打了水漂。市场风险如此之大，大家都以为连遭两次亏损的教师炒金故事就此打住了，没想到的是，3 月 21 日该教师突然打电话过来说要入金，他还想玩！五万元立即就到账了，他在周五（3 月 24 日）想都没想就直接做了两手多单，周一金价上涨，该教师盈利了，接下来的日子，金价反复上升，教师在 4 月又补了两手多单。也许学校事多，该教师教务繁忙，单子留在那里没人管，当该教师度完“五一”长假把四手多单了结时，账面金额已经是 40 万元了。这次该教师很乖，一次性把 40 万元兑现全部取走，再也不玩了。

我在黄金投资行业从业这么多年，类似上述教师那么幸运的投资者很少，大部分投资者都拼得很辛苦。一些媒体热衷于报道那些通过黄金投资暴富的故事，有些故事讲得有板有眼，仿佛只要投资者来到黄金市场，赚钱就如水到渠成一般。作为一个有良知的从业人员，我真诚地希望大家不要被某些不实信息误导，一定要充分认识到黄金投资市场的风险。

市场一直在变，我们要用发展的眼光去看待黄金投资，不存在某种放之四海而皆准的分析方法和盈利手段，即便有，也会因为投资者素质参差不齐和认知迥异而产生不同的效果。适合自己的投资方法才是最好的，别人的只能当作参考；培养出适合自己的交易思路，选择自己最擅长的方法去搏击市场，才能发挥出自己最大的潜力。

此外，随着行业的壮大，黄金投资衍生品如雨后春笋般冒出，这里面鱼龙混杂，有些不良投机商私自做市，损害投资者的利益，国内的黄金行业乱象百出。投资者应该擦亮眼睛，甄别良莠，警惕欺诈，规避行业风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国内的黄金投资行业只有在规范中发展和完善，才有出路。作为一个把黄金投资当作一辈子的事业来做的交易者和分析师，我坚决拥护国家的有关政策和指引方向，我也真心希望国内的黄金投资行业能够越来越规范和成熟。

在本书的写作过程中，经济管理出版社的孙宇编辑给出了很多科学的建议，孙编辑真诚的鼓励和高效的工作成为我写作的重要动力。

还要感谢我的朋友陈逸群老师，作为黄金投资界的专家，他的建议和意见令我获益匪浅。

本书以作者多年的投资心得为基础，同时参考了大量的文献和历史资料，尤其是在陈述历史事件和案例时参阅了一些书籍和媒体文章，比如在讲述古尔德操纵黄金案时，引用了《世界十大投资经典败局》（作者张雪莹）部分章节，在此一并感谢。

如果本书能够帮助大家在黄金市场上取得一些实实在在的成绩，那作者会感到万分欣慰，因为这是我的初衷和目标。退一步讲，如果本书的某些观点大家并不认同，或者没法让你实现一些投资中的目标，也希望本书能够拓宽你的思路，加深你对黄金市场的了解。

古金（刘晓隆）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目 录

第一章 打开黄金门：黄金投资 abc …… 1

第一节 亲历国内黄金投资行业野蛮草创阶段 …… 1

数百万资金缘何匆忙入场，残酷的黄金市场中有人一夜暴富，也有人赔光出局。只能说，国内早期的黄金投资行业是冒险者的天堂！

第二节 中国黄金投资 …… 5

中国的黄金投资行业起步较晚，但发展迅速。当“行业第一桶金”已成往事，国内黄金投资行业又该如何健康、科学、可持续地发展下去？

第三节 世界黄金投资 …… 19

黄金通过市场交换和交易发现了价格，进而体现了价值。全球主要黄金市场经过长期的发展，已形成了较为完善的交易制度、交易系统和支持系统。

第四节 黄金投资的优势和特性 …… 29

黄金与股票、期货、债券、外汇、基金等投资品种相比，有哪些异同和优势呢？

第二章 华丽再现：黄金十年大牛市 …… 33

第一节 反恐战争“给力”，金价“旭日东升” …… 33

本·拉登炮制的“9·11”事件给穆斯林世界惹来杀身之祸，也给黄金市场带来了经久不息的反恐战争题材。美国穷兵黩武，美元逐渐走熊，黄金之门开启……

第二节 次贷危机引发金融海啸，金价开始动荡之旅 …… 43

当美国的低保户实现了居者有其屋的梦想时，美国次贷危机也在不断恶化和扩散，并最终引发了更严重的金融海啸。而黄金在风暴中表现硬朗：金融危机的起因与形成机制；金融危机对金价和美指的影响；金融危机后的监管改革对黄金市场机制的影响；次贷和金融危机详细进程表。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三节　主权债务危机来袭，金价续写新高 …………………………… 63

次贷危机和金融危机并不是美国的“特产”；跨国蔓延的金融危机导致欧洲深陷主权债务黑洞。在这场危机中，黄金成了香饽饽，金价一路扶摇直上。

第四节　各国汇率混战，黄金“渔翁得利” …………………………… 72

国际利益集团作祟，日元、人民币、泰铢等亚洲货币“被升值”，各国央行频频出手干预，汇率之争十分混乱；而贴上美元标签的金价却节节攀高。

第五节　阿拉伯连环动乱，金价趁乱大涨 …………………………… 77

突尼斯、埃及、利比亚……骚动和战乱像瘟疫一般在阿拉伯世界传染，金价趁乱大涨。

第三章　财富背后：黄金投资基本面分析 …………………………… 85

第一节　美元与黄金 …………………………… 86

美元是世界货币，黄金是天然货币。美元与金价密切关联、休戚相关。

第二节　财经数据解读和惊心动魄的非农之夜 …………………………… 95

层出不穷的各国财经数据时刻牵动着金市的神经。美国非农数据是对金价影响最大的财经数据，非农公布之夜演绎过很多经典的行情……

第三节　关联市场和关联品种 …………………………… 113

原油——黑金的诱惑：原油既是“黑金”，又是“石油美元”。原油和黄金关联性紧密，堪称姐妹品种。

白银——大器晚成：亨特兄弟操纵白银案：20 世纪，亨特兄弟操纵白银市场，银价掀起巨浪、创出至今仍未被刷新的纪录高点；白银王者归来：进入 21 世纪，银价大部分时间都跟在金价后面。但在 2010 年 8 月至 2011 年 4 月，白银一度成为贵金属市场的“领涨雁”。后来居上的白银，还能走多远？

国际商品市场及全球主要股市：黄金是商品的一分子，黄金与国际大宗商品的趋势基本一致。黄金与股市的关系比较复杂，从不同的角度分析能够得到不同的答案，所以要具体分析，区别对待。

国际黄金市场的中国因素：中国的黄金产业和市场大而不强，主动定价权比较薄弱。想要在国际黄金市场上取得更大话语权，我们任重而道远。

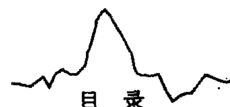
第四节　辩证看待基本面因素的影响 …………………………… 125

第四章　隐形杀手：黄金市场的主力和大户 …………………………… 127

第一节　载入史册的金价操纵案 …………………………… 127

古尔德和费斯克在黄金市场的疯狂野心，充分暴露出人性的贪婪和恐惧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第二节 黄金 ETF …… 131

黄金 ETF 的买卖操作和持仓动向深刻影响着金价表现。

第三节 CFTC 持仓报告解读 …… 136

CFTC 持仓报告对研判市场行情有重要的参考价值。本节将就 CFTC 持仓报告中的主要内容进行系统解读。

第四节 央行购金与售金 …… 141

各国央行是黄金的大买家；反过来，也可能是黄金的大卖家。央行购金与售金将时刻牵动着金价的神经。

第五节 欧洲央行售金协议 …… 144

什么是欧洲央行售金协议，它对金价又有怎样的影响？

第六节 小结 …… 145

第五章 必杀技：黄金投资经典技术及实战案例 …… 147

第一节 金市技术分析理论与方法 …… 148

技术分析的理论和方法很多，投资者应该理论联系实际，有选择性地找到适合自己的理论方法并科学实践：道琼斯理论；江恩理论；斐波那契神奇数列；波浪理论；金市常用技术指标及其运用；支撑位、阻力位与真假突破。

第二节 经典技术实战案例回顾 …… 172

以“市”为鉴，才能立足市场。本节将从实战层面出发，有选择性地讲述历史上的一些经典行情，以期能使投资者有身临其境之感：经典技术形态；骗线或者迷惑性的图形；阶段性经典行情分析之一：导致张卫星爆仓的意外下跌；阶段性经典行情分析之二：国际金价攻克千元的征途；分析对比大牛市中的几次主要调整过程。

第三节 欧债危机期间金价走势技术详解 …… 206

本节将详细分解金价在欧洲债务危机时期的攀升过程，通过剖析这波涨势来探索主力做市的原理。

第四节 2010 年底以来的国际金价走势技术详解 …… 214

2010 年底至 2011 年 5 月，北非和中东连环动乱如火如荼，本节将暂且搁置基本面因素的影响，主要从技术分析角度探讨该阶段的金市行情。

第五节 小结 …… 216

基本面因素对市场的传导能力和影响有效度无法量化，且基本面因素本身在不同的时候产生的影响也不同；技术分析能解决许多基本面分析无法解决的问题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六章　大象无形：市场感觉的培养及运用 …… 219

第一节　市场规律与反常现象的分类浅析 …… 219

市场感觉绝对不等同于心血来潮和拍脑门下决定。良好的市场感觉和盘面感觉对投资很重要。

第二节　错误感觉的形成及规避 …… 236

本节探讨了错误感觉的形成机理，并给出了规避之法。

第三节　两招练就科学的市场感觉 …… 237

第四节　小结 …… 242

第七章　忍：资金管理和风险控制 …… 243

第一节　一年多的电梯轮回 …… 243

王先生是我从业这么多年所遇到的唯一一位持仓不动的时间超过一年的黄金投资者。他像持有长线股一样持有黄金多单的过程令我印象深刻。

第二节　投资风险 …… 248

投资风险来自方方面面，投资者必须知己知彼，方可百战不殆。

第三节　风险控制 …… 251

风险控制是盈利的前提，也是投资的根本。

第四节　交易中常犯的错误 …… 258

身在市场，失误在所难免，贵在总结、进步。

第五节　锁仓和解锁 …… 261

什么是锁仓，投资者为什么要锁仓，投资中提倡锁仓吗，锁定后怎么解锁？本书将一一为你解答。

第八章　悟：黄金投资理念与后市展望 …… 265

第一节　科学的黄金投资方法和理念 …… 265

想要投资成功，不只要研究市场、基本面、技术面，还要研究交易对手、自己，更重要的是，要掌握适合自己的投资方法，树立科学的投资理念。

第二节　黄金后市展望 …… 271

经历了十年的漫长攀升后，国际金价的最大涨幅已达 7 倍有余，后市还能再涨吗？我们拭目以待。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一章　打开黄金门：黄金投资 abc

第一节　亲历国内黄金投资行业野蛮草创阶段

如果把中国的黄金市场看成一个局，我顶多只是局内的一个边缘人，看热闹的机会多，但基本都靠边站着。

2008 年 3 月 19 日，我去富阳出差。曾经的同事小武靠做代理获得自己的第一桶金之后，在其老家富阳开了一家投资咨询公司，今天邀请我去给他们公司的新员工做培训。

我从杭州坐车到了富阳，小武已在车站等候。富阳不大，我们步行来到他的公司——富阳市中心一幢高层写字楼的第 20 层。公司大开间的办公室里已经坐满了人，全是稚气未脱的面孔，一看就知道刚出校门不久。公司里所有设备都是新的，新电脑、新桌椅、新打印机、新装修的前台门面。呵呵，挺气派的，看来老同事的第一桶金赚得不少。

今天，我的任务是给这些年轻的新员工进行入职培训，让他们了解行业的基本概况，掌握适当业务知识。

稍事休息后，我的讲课就开始了。相对于台下的听众，我是过来人，知道他们的所想和所需。课堂上我倾囊相授，口若悬河，正讲至兴头上，我的手机响了，响得很顽强；这电话来得真不是时候，我跟大家点头示了一下歉意，就走到门外去接电话，电话是客户小张打来的，他说他刚刚汇了 100 万元进来了，让我通知公司尽快帮他入至交易账户，我连忙应允说“好的”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

接完他的电话，我赶紧电话告知公司财务，财务很负责，说马上就查询办理。我立即又回了小张一个电话，说公司马上办理，然后就挂了，美滋滋地回到课堂。100万元进来了，我讲起课来嗓门就更大了。

小张是我最大的客户，也是最神秘的客户。记得2月某一天，一个陌生电话打过来咨询我关于黄金投资开户的事情。我如实把开户须知以及公司和行业的相关情况跟对方讲了一遍。对方也很爽快，说资金较大，需要面谈。于是，第二天，我们就见面了，这个人就是小张，一家担保公司的资金掮客。

后来小张以他个人的名义在我们公司开立了黄金投资账户。他告诉我，账户是他们公司授权他开的，资金也是来自于他们公司。小张没有很明确地透露他们公司的情况，从交谈中，我隐隐感觉到，他们公司的业务或许涉及放贷和投融，其老板希望盘活资金，又希望赚快钱，于是想到了黄金投资。

小张开户的第二天，就入了200万元进来投资，我在富阳讲课时他电话中所说的那100万元已经是第二笔了。

我想我遇到大客户了。呵呵，真是踏破铁鞋无觅处，得来全不费工夫。富阳的中午艳阳高照，小武他们公司请我吃饭，小酒喝了几杯，人更加飘飘然。但下午还要继续讲课，我不能喝高。

下午的课程内容比上午更深，同学们听得一脸疑惑。我正要往浅里讲，手机又响了，我看了看，又是小张打过来的。大客户怠慢不得，我赶紧走到一边去接电话。电话那头，小张不紧不慢地说，上午的资金顺利入到交易账户后，下午他刚刚又汇了100万元过来，麻烦我和公司尽快帮他办理入账手续。上午不是已经入了100万元吗？下午咋又入100万元？我心里直犯嘀咕。但这是好事，我没有多问就拍着胸脯跟他保证："没问题，跟上午的到账速度一样快，你放心。"他简短地说"好的"就挂了。我赶紧通知公司给他办理。

天上掉馅饼了？不，应该是天上掉金元宝了。

课堂上，我现身说法，把这样活生生的财富故事讲述给在座的新员工听，希望他们对行业前景充满信心。授课在我鲜活的财富故事中结束了，效果很不错。大家热情很高，公司老板暨小武很满意，晚上又是大撮一顿，吃的是有名的富阳老鸭煲，当然少不了酒，同事给我订好了房间，醉了可以在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

富阳过夜。大家喝得正酣，我手机响了，我迷迷糊糊看了一眼，奇怪，又是小张打过来的，他这是咋啦，我按了接听键，小张的语气很急促："老刘，不好了，我的账户快撑不住了。"

我脑袋一激灵："啊！难不成你白天两次入金都是为了保全账户里的仓位？"

小张答道"是的呀。"

我晕："这是咋啦，你都做反啦？"

"是的，都是多单，仓位比较重。可这两天市场跌得厉害，挺悬的，你赶紧回来，帮我拿拿主意吧。"

"啊，今天都入了200万元了，还保不住吗？"

"这不还在跌吗，本来就重仓，你快回来吧，我老板这边也受不了了。"

"那行，我这就回杭州。"

风卷残云般吃了几口饭，我就匆忙放下碗筷。小武知道我事急，帮我拦了一辆快车，我上车朝他们挥手别过，急奔杭州而去。

当我回到杭州公司时，已是20：30了。不一会儿，小张就开着宝马车来到公司楼下。我把小张迎进我那摆满电脑的办公室，屏幕上巨大的长阴线格外醒目。小张不停地问我怎么办，是该平仓还是持仓？我也不知所措。我打电话询问我们公司主管交易的赵总，赵总对客户这种情况的说法与我的观点基本一致：因为不知道短线有没有跌到位，短线是就此止跌反弹呢，还是继续跌？所以很难确定客户的仓单是割肉平仓好，还是继续持仓等待转机好。这种关键时刻，必须要客户自己拿主意，做出决策，我们旁人不好乱说。

于是，小张打电话给他老板问对策。完后，他过来跟我说，他老板的意思是继续持仓，等待转机出现；但因为交易账户里保证金比率已经危险，且现在又是22：00了，他请求我们公司给他一定的透支额度，即我们公司先垫钱给他们交易账户里打进一定的保证金，保住其头寸，然后明天白天，他们会把透支的钱补上。公司垫钱给客户透支的事情，之前没有先例，我就打电话问我们公司赵总和李总可不可行。当然，我也替客户求了情，希望公司能够通融。赵总和李总商量了几分钟，告诉我说鉴于情况特殊、客户资金规模较大，可以给客户透支30万元，帮助客户保住仓单免遭系统强制平仓。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

小张把我们公司的意思立即传给他老板，他老板当即同意透支 30 万元保住头寸的方案，并承诺明天立即把透支的资金补齐。于是，公司连夜给客户的交易账户注入了 30 万元。小张的 70 手多单度过了有惊无险的一夜。可是，我们公司就这样被小张拖下了水。

天有不测风云。第二天，国际金价继续下跌，昨晚的 30 万元根本不顶事，账户再度处于警戒线之下。公司和我就最新情况打电话通知了客户小张，小张没有说什么，也没有把昨晚承诺的 30 万元补上。行情仍在跌，我们无从知道什么时候和什么点位见底。在通知客户充分了解了账户风险且客户不愿追加保证金的情况下，3 月 20 日傍晚，小张的头寸被强行平仓。

接下来的几天，我们公司不断地催促客户补齐透支的 30 万元，但是爆仓赔光的客户耍赖了。

小张的口气比较强硬："我们老板说了，你们这个本身就不规范，只是一串虚拟数字，不像股票是真实的交易系统，搞得我们亏了这么多。"最终，他把亏损都赖到我们公司身上来了。明明是他们自己看错了行情，下错了单，现在反而怪罪到经纪公司头上。全球黄金市场的行情是客观的，即便公司没有相关资质，也和他这次亏损没有任何关系。但小张显然抓住了公司的弱点和忌讳，准备赖一回账。

这件事情最终的结果是客户失去联系了，并没有把透支的资金补齐。我们公司等于帮他承担了这 30 万元的透支款。

导致小张爆仓的这波下跌行情消灭了很多心怀憧憬但风控不力的投资者，小张只不过是其中的一例罢了。黄金大牛市中寥寥无几的投资成功者，与无数赔光出局的投资者相比，几乎可以忽略不计。这就是当时中国黄金投资行业的缩影和写照，现在回首总结，至少能发现以下几点：

（1）黄金投资行业在国内刚刚兴起时，处于野蛮生长阶段，造就了少数暴发户。就比如我那同事小武，他大学毕业才两年就能在富阳开公司，靠的就是其大客户交易创造的巨额返佣。他的成功其实并没有太多技术含量，正是这种简单的财富效应激励了更多人投入这个行业。但是，在少数幸运儿发迹的同时，多数人的投资是亏损的，就比如我那个客户小张。

（2）国内黄金投资渠道比较窄，既有的投资品种满足不了市场的需求。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

小张这个客户其实是主动找上门来的，并不是我有意开发的。小张和他公司也是从事资金（金融、融资）行业的，对黄金行业有一定的认识。他们放着上海 TD 金和实物金不做，来做伦敦金，这就证明市场需求确实客观存在，我们国内的黄金投资品种和投资机制应该进一步完善，以契合市场需求。

（3）投资技巧的匮乏和风险意识的薄弱。哪有入金 200 万元敢捏 70 手多单的呀（当时每手的保证金是 12000 元人民币）？

（4）行业不规范，缺乏风险控制机制。经纪商和平台公司擅自给客户透支，出现风险事件后，客户对透支的 30 万元不认账。客户和公司互相扯皮，都想对方来担负责任。

（5）国家相关的法律监管不明确，政策引导不到位。从业公司和从业人员即便想朝规范方向发展，也诉之无门。

国内黄金投资行业发展初期之所以乱象百出 ，有其深刻的历史和社会背景。第二节，我们将系统阐述中国黄金行业的历史沿革及发展现状。

第二节　中国黄金投资

一、国内金银市场的历史沿革

抗日战争结束后，中国旋即陷入了国共内战的泥沼。连年的穷兵黩武导致国民党政府出现巨额赤字。为了弥补赤字，国民党大量发行法币，法币猛增导致物价飞涨，通胀极度恶化。为了避免经济崩溃，1948 年，国民党颁布《金圆券发行办法》，推行“币制改革”，《金圆券发行办法》规定金圆券每元含黄金 0.22217 克，发行额以 20 亿元为限。按 1 金圆券折合法币 300 万元的比率收兑法币。同时规定黄金 1 两等于金圆券 200 元，白银 1 两等于金圆券 3 元，美元 1 元等于金圆券 4 元。

当时国民党政府使用高压和诱骗等手段强制推行“币制改革”，国统区的人民必须在 1948 年 9 月 30 日前将所持黄金和白银全部兑换成金圆券，过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期不交者，一律强制没收。这样，老百姓手中大量的金银被国民党收归“国库”。

1948年10月初，由上海开始的抢购风潮波及国民党统治区各大城市，物价更进一步飞涨。11月10日，国民党政府被迫宣布取消限价政策。12日又公布《修正金圆券发行办法》法令，规定1金圆券的含金量减为0.044434克。公开宣布金圆券贬价4/5，撤销金圆券发行20亿元的限额。之后金圆券无限量发行，至1949年5月，金圆券发行额为67万多亿元，金圆券也像法币一样成为废纸。

1949年新中国成立前夕，在蒋介石的直接指挥下，用“金圆券”兑换来的黄金、白银与国民党政府中央银行历年的黄金、白银储备一起装船，全部被抢运到台湾。

新中国就是从这样一个几乎“无金”的局面开始经济建设和金融体系建设。1950年4月，中国人民银行制定下发了《金银管理办法（草案）》，冻结民间金银买卖，明确规定国内的金银买卖统一由中国人民银行经营管理。因此，新中国成立后的很长一段时间，我国在黄金问题上一直实施严格管制，黄金开采企业必须将所生产出来的黄金交售给中国人民银行，而后由中国人民银行将黄金配售给用金单位。那时新生产出来的黄金主要用于我国紧急国际支付和国家储备。

1982年，中国人民银行开始发行熊猫金币。1982年9月，国内恢复出售黄金饰品，大众通过商场可以购买到黄金首饰，这迈出了中国开放金银市场的第一步，但仅是第一步。

1983年6月15日，国务院发布《中华人民共和国金银管理条例》，重申国家对金银实行统一管理、统购统配的政策。

1999年11月25日，中国放开白银市场，封闭了半个世纪的白银自由交易开禁，为放开黄金交易市场奠定了基础。12月28日，上海华通有色金属现货中心批发市场成为我国唯一的白银现货交易市场。白银的放开可以视为黄金市场开放的“预演”。

2001年4月，中国人民银行行长戴相龙宣布取消黄金“统购统配”的计划管理体制，在上海组建黄金交易所。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2002 年 10 月 30 日，上海黄金交易所开业，中国黄金市场走向全面开放。

2003 年 11 月 18 日，中国银行上海分行推出“黄金宝”业务，个人炒金大门敞开。

2004 年 8 月 16 日，上海黄金交易所推出 Au（T+D）现货延迟交收业务。

2008 年 1 月 9 日，黄金期货在上海期货交易所上市。

从上述的年历可以发现，新中国成立后，金银以政府认可的名义自由进入中国寻常百姓家是在 21 世纪才开始的。在经历了长达 50 余年的黄金“断层”后，人们对于黄金的重要作用和金融功能了解甚少。中国出现真正意义上的黄金市场，是以 2002 年 10 月30 日上海黄金交易所开业为标志的。伴随着金价的逐渐走高，中国的黄金投资（交易）市场迅猛发展，并且朝金融化方向深入。在这个摸着石头过河的开创性成长阶段，大家走了很多弯路，摔过跟头，感受到了阵痛。投资者树立科学的黄金理念与良好的投资意识需要时间和实践，市场充满了机遇和挑战，也遍布诱惑和陷阱。无知、盲目、兴奋与冲动成为这个行业发展的原动力，由此，我们不难理解国内黄金投资行业发展初期的乱象百出了。

也正是这种野蛮生长才最迅速、最势不可当。2010 年，上海黄金交易所全部各类黄金产品共成交 6046.064 吨，现货黄金交易量居全球第一；才推出两年多的上海期货交易所黄金期货合约，2010 年累计成交量共 679.41 万手，黄金期货交易量全球第七。根据世界黄金协会公布的数据，2005~2010 年，中国黄金消费需求平均年增速为 13%。从 2007 年开始，中国已经超过南非成为世界第一黄金生产国，也平齐甚至超过了印度成为世界第一消费国。根据国家外汇管理局公布的数据，截至 2009 年末，中国官方黄金储备是1054 吨，全球排名第五。而保守估计，现在中国民间积累的黄金已超过 3000 吨。

在总量和规模上，中国俨然已是世界黄金大国。但是我国的黄金交易市场大而不强，长期充当欧美市场的影子市场，缺乏核心定价权。我国的黄金开采业产业集中度低、开采方式混乱，2009 年我国近 314 吨的黄金产量由 800 家矿企创造，平均每家不足 0.4 吨。一些地方政府为了增加财政收入，急功近利地寻找金矿大肆开采，造成资源浪费和环境污染。笔者认为，国家在黄金战略上应该加强综合规划，可从全产业链的角度来考虑黄金行业的发

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

展，重点扶持一些企业做大做强，鼓励具有竞争力的骨干集团参与国际产业大分工，提升国家及国内企业在全球黄金领域的地位。

牛市催生了投资热，现在黄金市场的发展越来越有赖于金融机构的参与，价格的高企更多是因为投资需求。黄金投资品种经过标准化和杠杆化设计后，入市门槛并不高，这使得曾经高高在上的金属之王走下殿堂，渐入寻常百姓家；越来越多的人了解并参与黄金投资。

二、国内主流的金银市场和金银投资品种

目前国内受官方认可的黄金市场主要有：①上海黄金交易所；②上海期货交易所（期金）；③银行［纸黄金和代理 Au（T+D）］；④实物金市场。

上述市场的主流黄金品种有四种：实物黄金、纸黄金、黄金期货和黄金T+D。

1. 实物黄金

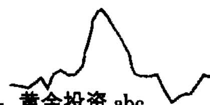
顾名思义，实物黄金就是实实在在能够拿到手的黄金，包括金条、金块、金砖、金币和金饰品等；投资者可以通过专业市场、金店、商场柜台和银行买进，买进后以持有黄金作为投资。买实物金必须全额资金投入，不涉及杠杆交易机制；在金价上升时才能获利，这两点和炒股类似。需要注意的是持有黄金并不会像存钱那样产生利息收益，也不会像持有股票那样有股息或者红利，投资实物金的利润纯粹来自价格差。

非专业投资者、中长线投资者以及一些保守和稳健型的家庭，都可以考虑投资实物金。

调查发现，除了商业银行和黄金投资公司，各大金店以及相关专业市场也提供实物金的销售与回购业务，实物金的种类纷繁复杂，只是金条就包括龙凤金条、奥运金条、世博金条等。

购买实物金不能光看外表。据金银精炼厂的工程师介绍，从工艺上看，一些工艺精美的金块、金条大多采取压印工艺，有的还在表面做了喷砂处理，看起来光鲜亮丽；这种工艺的弊端是加工过程中容易产生气泡，且磨具使用次数多了，造出来的金银制品会有瑕疵和损耗；而传统的浇铸工艺制成的金条看起来像面包一样，外观或不及压制金条精美，但细看则各有千秋，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



且货真价实，适合投资收藏。

一般来说，黄金饰品不宜当作投资用。由于加工费用、工艺费用比较高，以及企业本身的利润需求，金饰品相对于金原料的溢价较高，溢价幅度一般都会超过 20%。但金饰品要变现又将面临很高的折价，折价的幅度常会超过 30%。据了解，除非有很可靠的渠道，否则即使是全新的黄金饰品，在回收时也只能按照二手饰品来对待，价格往往不超过新品的 2/3，这大大降低了黄金饰品的投资价值。所以，购买黄金首饰本质上是一种黄金消费行为，而非投资；黄金首饰往往通过巨额折扣的旧金回收渠道变现，当初购买的新款艺术价值在旧金回购的那一刻化为乌有，就如同废品收购站眼中的旧书是纸而不是书上的字。而黄金投资则侧重于在未来金价上涨后变现可以获取更多的货币收入，因此流畅的变现渠道和低廉的购买成本是投资者关注的重点。为了保值增值，实物黄金投资的标的应该以成色保证、工艺简单和变现容易的国储金条和投资性金条、金币为主。中金公司和各大银行出售投资金条的价格是金交所现货价格上浮 10 元/克，回购价一般下浮 2 元/克。交易成本偏高，意味着不可能频繁买进卖出；反过来想，这对普通投资者克制追涨杀跌的顽症倒是个不错的偏方！

在购买各色金条之前，必须要了解自己行为的出发点是投资还是收藏。如果购买实物金条是用于投资，那么购买者最终是为了获取未来金条增值后的收益，应该特别关注投资性金条是否具有便利和稳定的变现渠道。有回购协议的投资性金条比没有回购渠道的金条，具有更高的投资价值。相反，如果购买金条是出于收藏，那么购买者应该侧重于金条的工艺内容、发行数量和纪念意义，其侧重点不在于金价本身，而是该种金条未来在收藏市场上的升值空间。

针对主题金制品的投资，大家要认清发行主体。同样的题材，权威机构和非权威机构发行的产品价格相差甚远，权威机构的市场认同度较高，其发行的产品价格也更高。由于发行机构参差不齐，一些纪念性金币和金条较难鉴定价值，对投资者的素质要求较高，主要适合专业收集者收藏。纪念金条和首饰的价格比一般投资金条高出 20%左右，将来出手时买家却不一定愿意多付这笔钱。比如龙凤金条比那些不附带主题的普通金条溢价 10%~20%，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

用于投资并不划算。故不建议普通投资者选择纪念性、主题性金币金条，除非个人爱好或有什么特殊意义。另外，投资者在何处购买也有讲究，尽管金币总公司特许经销商所销售的藏品价格偏高，但其销售方式正规，质量有保证，安全可靠，一般物有所值。

投资实物金看得见、摸得着，能够真切感受到金价上涨带来的兴奋和成就感，但是妥善保管很重要，可以考虑租赁银行保险柜。变现也是一个需要重点考虑的问题，投资金币或金条可以在相应的购买地点进行抛售，急需用钱时也可向典当行进行抵押。

值得注意的是，黄金投资和证券投资一样，也存在明显的买涨不买跌的现象，当金价持续回调或进入熊市时，实金的销售会相对低迷；一旦国际金价强势显现甚至大幅飙升，那么实物黄金的销售量也会出现增长。仔细留意媒体的报道，不难发现，每当金价持续走强时，伴随着金店金行的火热销售，许多投资者或者消费者一掷千金的做法屡屡在金店上演。据传某山西煤老板开着“陆虎”，劲载两旅行箱的钞票到某商场购买金条，大有气吞山河之势。另有媒体报道一位天津买家更猛，在 2010 年 6 月一次性从建行买入 1100 多万元的投资金条（合近 40 公斤），这几乎是该建行分部现有的全部金条。据卖家建设银行介绍，这位 1100 万元先生早在 2008年时就曾经购买过投资金条。当时金价还比较低，每克大概只有190 多元，该客户一下子就买了 200 多万元的金条。也没有向银行询问回购的手续，估计是打算长期持有了。

这些年，淘金成热，通过投资实物金大赚的财富故事屡见不鲜。据传，有个大学刚毕业的小伙子，在 2009 年初耗资 19 万元人民币投资购入 1 公斤金条，算上手续费，当时购入的成本为 190元/克，约合国际现货金 850 美元/盎司左右的水平。购入后他像持有股票一样耐心守候，直到 2010 年 5 月 14 日才以 280 元/克的高价卖给一家金饰品回收店，入得 28 万元，净赚 9 万元。

呵呵，黄金真是个好东西！

2. 纸黄金

纸黄金又称记账黄金，是由银行提供的一种投资产品，投资者无须通过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

实物的买卖及交割来交易，而采用记账方式来投资黄金，通过低买高卖赚取价差收益。纸黄金不存在仓储费、运输费和鉴定费等额外的交易费用，不会遇到实物金投资通常存在的买易卖难的窘境。

纸黄金的交易时间和国际接轨，周一至周五基本实现了 24 小时连续交易。

纸黄金流动性较强，适合对黄金市场有一定研究、有时间盯盘的投资者以及银行、金融系统的职工。

目前，工行、建行、民生银行均有纸黄金业务。

我们所说的国内纸黄金投资品种和外汇中的“纸黄金”是两码事，外汇中的“纸黄金”(Paper Gold) 即特别提款权 (Special Drawing Right，SDR)，是国际货币基金组织创设的一种储备资产和记账单位，它是基金组织分配给会员国的一种使用资金的权利。会员国在发生国际收支逆差时，可用它向基金组织指定的其他会员国换取外汇，以偿付国际收支逆差或偿还基金组织的贷款，还可与黄金、自由兑换货币一样充当国际储备。但由于其只是一种记账单位，而不是真正货币，使用时必须先换成其他货币，不能直接用于贸易或非贸易的支付。因为它是国际货币基金组织原有的普通提款权以外的一种补充，所以称为特别提款权 (SDR)。

3. 黄金期货

黄金期货是商品期货的一种，以标准化的期货合约在期货交易所上市，可以做多，也可以做空，适合那些训练有素的专业人士投资。

黄金期货交易开户是在期货公司完成的，有了自己的期货账户及资金托管账户以后才可以进行黄金期货交易，投资人要与经纪方签订有关合同，承担支付保证金的义务。如果交易失效或者穿仓，经纪方有权立即平仓，投资者要承担有关损失。投资者参与黄金期货交易时，无须支付合同的全部金额，只需支付一定数量的保证金作为经纪方操作交易的保障，一般将保证金定在黄金交易总额的10%左右。

黄金和外汇一样是国际品种，具有高度的全球统一性，一般不受局部政策左右。国内期货每天只交易 4 小时，不像国际金市汇市那样几乎 24 小时连续报价交易；所以受隔夜行情影响，国内黄金期货开盘往往跳空高开或者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

低开，波动断续剧烈，非一般投资者可以接受。加上期货是保证金杠杆交易，风险巨大，只有经验老到的专业人士才有机会在这个市场生存。

4. 黄金 T+D

黄金 T+D 是上海黄金交易所推出的黄金投资品种，采取类似期货交易结算模式，但又不需要交割实物。其主要特点是：

（1）竞价撮合制。传统的纸黄金一般是做市商制度，即中间商（比如银行）同时报出买入和卖出的双边价格，投资者只能被动接受；而 Au（T+D）品种实行竞价撮合制，中间没有任何差价。

（2）保证金管理。上海黄金交易所规定黄金延期交易的最低保证金比率为合约价值的 10%。各家会员单位实际推行的保证金比率略有浮动，保证金比例的多少，代表着投资者以小博大的倍率（即最高杠杆倍数），也可以看做开仓做交易的成本。从目前市场上推出黄金 T+D 业务的七家商业银行具体保证金比例情况来看，最高比例为 20%，最低比例是中国民生银行，仅为 10.5%。

（3）双向交易制度。与传统的纸黄金业务只能做多不同，黄金延期业务不但可以通过低买高卖盈利，也可以通过高卖（沽空）低平的方式获利，增加了做空的交易机会。

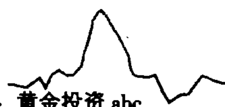
（4）每日无负债制度。即逐日盯市制度，是指每日交易结束后，交易所按当日各合约结算价结算所有合约的盈亏、交易保证金及手续费，对应收应付的款项实行净额一次划转。通俗地讲，就是交易日结束后，当天的浮动盈亏都将直接在账面上体现。

（5）强制平仓制度。当投资者账户出现保证金不足的情况时，其原有持仓将会被强行平仓，可能是全部仓位被平掉，也可能是部分仓位被平掉。很多会员单位在系统里设置了清晰的预警指标，投资者可参考这些指标对风险进行把控。

需要特别说明的是，与黄金期货相比，黄金延期合约没有到期日，大大减少了合约到期给投资者带来的压力。且黄金 T+D 开通了夜市交易，交易的连贯性朝国际金市靠近了一步。

2010 年，黄金 T+D 业务首次对个人投资者开放。目前，兴业银行、民

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



生银行和深圳发展银行已针对个人投资者开放了此类业务。但由于 Au（T+D）与期货类似，带有杠杆性质，也存在强平和盘面流动性问题，如果没有把握就匆忙入市，风险较大。

目前来看，国内正规黄金投资品种主要就是上述的实物黄金、纸黄金、黄金期货和黄金 T+D。由黄金衍生出的其他相关投资品种还有黄金基金（黄金 ETF）、黄金期权等，但后述这两种在国内发展迟缓，不成气候。

面对各种各样的黄金投资渠道，投资者应该如何抉择？笔者认为，实物黄金满足了投资者价值投资、保值、收藏和装饰等需求，但都涉及保管和变现折损等问题且投资门槛比较高而纸黄金、黄金期货、黄金 T+D 等虽交易便捷，但投机和炒作的成分更浓，且存在风险杠杆放大的问题，抵御通胀的功能较弱。

虽然黄金的价值相对恒定，但作为一种资产，其价格也是涨涨跌跌，投资者应该对风险有清醒认识，一旦买卖时机不当或者方向错误，将蒙受损失。对于参与黄金期货、黄金 T+D 的投资者而言，操作错误将导致超额损失。

三、地下炒金市场与伦敦金

除了上述正规、官方的黄金投资渠道，目前国内还存在一个庞大的地下炒金市场，其规模不亚于上述四种正规投资。这里，我也介绍一下这个隐形于民间的“灰色市场”。

目前，国内非正规的炒金公司分为灰色和非法两类，前者（灰色）大多是港澳地区和外国公司在内地的代理机构或分公司，其利用总公司的招牌和交易平台在内地发展客户，这类公司不受国内监管机构监控，属于“灰色地带”。通过这类公司投资黄金，客户资金和委托交易不受国内法律保护，如果这家公司不正规；投资者的资产安全难以保障。不过，若是香港金银业贸易场有资质的会员代理，情况会好一些，因为香港金银业贸易场经过多年的发展，其运营和监管体系相对比较成熟，金银业贸易场正规会员公司的信誉度和风险控制机制都还不错。

另一类非法炒金公司则是在内地自设交易平台，与客户进行对赌交易。这种公司名义上也自称是香港公司、国外公司或者内地金交所的合作单位，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

实际上是挂羊头卖狗肉，猫腻多，平台不稳定，关键时刻掉链子，客户十赌九输，客户的资金往往直接落人公司腰包。

为什么在国内有了正规黄金投资渠道和黄金投资品种的情况下，许多投资者还会选择外盘金（比如伦敦金）和地下金呢？原因有多方面，概括起来，主要是因为我国的黄金市场体系还没有健全，国内正规黄金投资品种无法满足投资者的客观投资需求。而境外公司以及不法商贩推销的大部分都是所谓的“伦敦金”，其报价与伦敦市场金价直接接轨一致。我们知道，伦敦金价是全球最权威的黄金价格，伦敦的“黄金屋”从1919年起至今已经垄断世界黄金定价权近百年；伦敦金以美元报价，综合体现了美国和英国的定价意志。我们中国虽然从2007年开始，黄金产量排名全球第一，但在定价权方面的声音和分量很微弱，根本难以与欧美比肩。何况，伦敦金在交易制度和交易品种设计方面确实有其优越之处：做市商机制名义上规定平台商无条件接受客户的订单；周一~周五是24小时连续报价交易，配上交易品种的高杠杆性迎合了中小投资者及投机者的口味，也给中间经纪商腾出了极大的佣金空间。国内推销“伦敦金”的投机商贩抓住这些现实对投资者因势利导，造就了庞大的地下炒金市场。

总的来说，黄金投资是个人理财的重要组成部分，感兴趣的投资者应该选准平台和品种，谨慎投资。

四、中国黄金行业的规划和前景

黄金市场是全球性市场，黄金价格全球一体。我国黄金市场建立和兴起的时间不长，黄金市场体系还不健全，与国际上成熟发达的黄金市场相比存在较大差距。要推进我国黄金投资市场的发展，应该充分学习国外黄金市场已有的经营模式和各种投资工具，借鉴国际发达黄金市场的经验，结合中国黄金市场现有的条件及基础，完善中国的各类黄金投资市场，走中国特色的黄金市场发展道路，建立符合中国国情的黄金市场体系。

2010年8月初，中国人民银行、国家发改委、工业和信息化部、财政部、税务总局和证监会联合出台了《关于促进黄金市场发展的若干意见》（以下简称《意见》），明确了黄金市场未来发展的总体思路和主要任务。《意见》

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全文如下：

1. 充分认识促进黄金市场健康发展的重要意义

黄金市场是金融市场的重要组成部分。黄金兼具金融和商品两种属性，大力发展黄金市场，有利于发挥黄金不同于其他金融资产的独特作用，形成与其他金融市场互补协调发展的局面，进一步完善我国金融市场体系，扩大金融市场的深度和广度，深化金融市场功能，提高金融市场的竞争力和应对危机的能力，维护金融稳定和安全。

黄金产业的发展，既有利于提高我国黄金产业竞争力，也有利于带动其他矿产资源的发展。改革开放以来，我国黄金产业稳步发展，形成了黄金勘探、开采、选冶、交易、投资、加工和零售完整的产业链条，黄金生产能力、加工能力和消费水平不断提高。功能完善的黄金市场能够满足产业的融资需求和规避风险的需要，降低企业生产成本，向企业提供市场信息，有利于企业制订合理的生产经营计划，促进产业结构调整和升级，提高产业竞争力。

我国居民有消费和投资黄金的文化传统，随着国民经济健康快速的发展和人民生活水平的提高，居民对黄金首饰、金币和投资性黄金的需求稳步增长。品种丰富的黄金市场，有利于拓宽投资渠道，满足投资者多样化的投资需求，帮助投资者合理配置资产，提高投资收益，保障资产安全。

2. 进一步明确黄金市场发展定位

统购统配政策取消后，我国黄金市场发展迅速，初步形成了上海黄金交易所黄金业务、商业银行黄金业务和上海期货交易所黄金期货业务共同发展的市场格局，形成了与黄金产业协同发展的良好局面。未来黄金市场的发展，要服务于我国黄金产业发展大局，立足于提高我国金融市场竞争力，着力发挥黄金市场在完善金融市场中的重要作用。要加大沟通协调力度，建立上海黄金交易所和上海期货交易所合作协调机制。要切实加大创新力度，积极开发人民币报价的黄金衍生产品，丰富交易品种，完善黄金市场体系，进一步深化市场功能，提高市场的规范性和开放性，促进形成多层次的市场体系。

上海黄金交易所要尽快明确未来发展方向和市场定位，改善和加强服务

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

体系建设，完善各项制度，保障市场规范运行。要围绕市场需求开发新的产品，丰富交易品种。按法规规章和市场需要调整会员结构，扩大参与主体范围。要认真听取会员的意见和建议，切实做好对会员的相关服务工作。要加强和改善交易、黄金和资金清算、合格金锭认证、黄金仓储及运输服务。要深入研究国内国际黄金产业和黄金市场的发展变化规律，切实发挥上海黄金交易所在促进产业发展、完善黄金市场体系建设中的重要作用。

上海期货交易所要充分利用期货市场价格发现和管理风险的功能，不断加强市场基础性制度建设，稳步推进我国黄金风险管理市场健康发展。要围绕着市场功能发挥，不断完善黄金期货合约与业务规则，做深做细黄金期货，提升服务国民经济发展的能力。要不断提高市场风险控制能力，加强对会员的自律管理，有效防范和化解市场风险。优化黄金市场投资者结构。支持黄金企业积极参与和利用期货市场进行套期保值，积极引导金融机构运用黄金期货管理风险。

商业银行要围绕黄金开采、生产加工和销售等整个产业链条，切实创新金融产品，着力改善金融服务，努力提高服务成效，向黄金产业提供多方位的金融服务。结合产业和市场发展需要，加大产品创新力度，开展实物金销售、黄金租赁、黄金远期和黄金期权等业务，丰富市场品种，满足企业融资需求和规避风险的需要。鼓励和引导商业银行开展人民币报价的黄金衍生品交易。引导更多的金融机构参与黄金市场，扩大黄金市场的广度和深度。

3. 切实加强黄金市场服务体系建设

加强黄金市场系统建设。上海黄金交易所要进一步加强交易系统建设，加大创新力度，完善黄金市场体系。丰富市场交易模式，引入做市商制度，提高黄金市场流动性。要加快灾备系统建设，完善备份系统。要进一步完善资金管理系统，保障客户资金安全。

健全完善黄金市场标准认定体系。结合我国黄金产业和市场发展实际，借鉴国际主要黄金市场经验，进一步完善我国黄金市场合格金锭申请、认定、鉴定和检查制度，提高我国黄金市场认定体系的影响力，推动建立我国黄金市场标准认证体系。综合考虑国家资源战略，结合黄金产业特点，合理确定合格金锭金条入库企业。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

完善黄金市场仓储运输体系。综合考虑我国黄金生产和消费实际及黄金市场发展等因素，合理布局黄金交割库。统筹考虑商业银行和会员的经营成本，合理设定出入库费用和仓储费用。完善黄金运输服务体系，向市场提供快速低成本的运输服务。

完善黄金市场清算服务体系。根据黄金市场发展需要，切实加强黄金账户服务体系建设，向市场提供更便捷的黄金账户和黄金实物清算服务，进一步完善黄金实物清算服务体系。借鉴国际经验，研究推动多种黄金账户服务。完善黄金市场资金清算服务。

4. 完善黄金市场法律法规和相关政策支持体系

加快黄金市场法律法规制度建设。推动出台《黄金市场管理条例》。制定出台黄金及其制品进出口管理办法。加强对金融机构黄金业务的管理，引导并推动金融机构黄金业务稳步规范发展。

落实黄金市场相关税收政策。对上海黄金交易所和上海期货交易所黄金的税收政策继续按现行规定执行。研究推动完善投资性黄金和商业银行黄金业务税收政策。

研究扩大黄金市场实物供给渠道。结合我国黄金市场发展实际，根据市场需求状况，扩大有进出口黄金资格的商业银行数量，推动市场创新，提高市场流动性。在市场化原则基础上，进一步发展黄金租借市场。

切实做好黄金市场融资服务。对符合黄金行业规划和产业政策要求的大型企业，商业银行要按照信贷原则扩大授信额度。要重点支持大型黄金集团的发展和实施“走出去”战略，切实做好支持大型黄金集团“走出去”的相关金融服务工作。支持大型企业集团发行企业债券、公司债券、中期票据和短期融资券，拓宽企业融资渠道，降低企业融资成本。为具备条件的企业发放并购贷款，促进产业整合，实现集约化经营。结合黄金加工企业和零售企业的产业特点、生产加工周期，形成从流动资金贷款到货物销售等一系列的金融服务体系。通过应收账款质押和存货抵押等方式，创新信贷产品，改善服务。鼓励金融机构开展黄金质押融资服务。对黄金加工企业和零售企业遇到的信贷问题，银行要结合实际情况，认真研究，提出具体的解决办法。

完善外汇政策。进一步完善当前黄金市场外汇管理政策。为鼓励引导商

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业银行开展人民币报价的黄金衍生品交易，结合上海黄金交易所询价系统建设，允许开展黄金衍生品人民币报价的商业银行，在没有真实贸易背景下，在境外对冲境内黄金交易头寸，并研究将开展黄金衍生品人民币报价交易所涉汇率敞口头寸纳入结售汇综合头寸进行境内平补的可行性。

推动黄金市场对外开放。稳步增加上海黄金交易所外资类会员数量。研究推动允许境外合格金锭提供商向上海黄金交易所提供合格金锭。研究推动境外机构参与上海黄金交易所进行交易。

5. *切实防范黄金市场风险*

加大黄金市场监管力度。各相关部门应认真履行监督管理黄金市场相关职责，加大沟通协调力度，形成合力，切实维护市场主体利益，促进市场规范协调发展。

商业银行要加大风险控制力度。要制订相关业务规划，保证合规开展业务。要加强相关系统建设，切实保障交易安全。要根据各种业务特点和风险特点，采取相应措施，防范风险。

中介机构要加强自律性管理。上海黄金交易所和上海期货交易所要结合产品上线和系统建设等情况，完善交易、交割、清算和黄金账户服务等制度，保证各项服务的安全性。规范会员行为，维护市场秩序。要根据市场变化情况，及时采取应对措施，防范市场风险。

6. *切实保护投资者利益*

采取多种形式，切实加强对投资者的教育，培育成熟的黄金市场投资群体。加大对黄金市场从业人员的培训力度，提高从业人员素质。切实加强黄金市场的风险教育，提高市场参与主体的风险意识。市场主体要从维护投资者利益和维护黄金市场健康发展的大局出发，发现问题及时报告。规范黄金市场参与者行为，严禁参与地下炒金活动。对参与地下炒金活动的市场主体，相关部门应予以严惩，并将相关信息录入征信系统。

笔者相信，在政府的扶持和引导下，国内黄金投资行业会日益成熟和规范，国内黄金市场的前景会更好。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三节 世界黄金投资

一、全球主要黄金市场

和稚气未脱的中国黄金市场相比，西方发达国家的黄金市场可就早多了。当新中国还在对黄金实行严格的管制、金银不能自由买卖时，黄金市场已经在西方遍地开花并日渐成熟。

国际金市可分为场外市场和场内市场两类，场外市场主要经营黄金现货和黄金远期合约产品，伦敦金市是场外市场的代表，伦敦金银市场协会（LBMA）通过五大定价金行等大型黄金批发商与苏黎世、香港等黄金市场价格互导，主导着全球黄金现货价格。场内市场经营黄金期货、黄金期权和黄金 ETF 等产品，纽约商品交易所是场内市场的突出代表，也是全球黄金期货定价中心。

目前，世界上几大主要的黄金市场是伦敦黄金市场、苏黎世黄金市场、美国黄金市场和香港黄金市场。

1. 伦敦黄金市场

伦敦金市是当今世界最大的黄金市场，2009 年伦敦贵金属协会（LBMA）的黄金成交清算量为 51.66 亿盎司，黄金清算金额为5 万亿美元。2010 年伦敦贵金属协会（LBMA）的黄金成交清算量为 46.29 亿盎司，较上年下降 10%；但黄金清算金额为 5.7 万亿美元，较上年上升 14%。

伦敦黄金市场历史悠久，其发展历史可追溯到 300 多年前。1804 年，伦敦取代荷兰阿姆斯特丹成为世界黄金交易的中心，1919 年伦敦金市正式成立，每天进行上午和下午两次黄金定价。由五大金行定出当日的黄金市场价格，该价格能影响纽约和香港的交易。伦敦市场黄金的供应者主要是南非。1970 年后，伦敦金报价由英镑改成美元，伦敦金价正式掺入美国意志。1982 年以前，伦敦黄金市场主要经营黄金现货交易，1982 年 4 月，伦敦期货黄金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场开业。

通常所说的伦敦现货黄金市场主要指伦敦金银市场协会（London Bullion Market Association，LBMA），该市场不是以交易所形式存在，而是场外（OTC）市场。LBMA充当的角色是其会员与交易对手的协调者，其主要职责是作为市场参与者与规则制定者之间的桥梁，通过其职员及委员会的工作，确保交易顺利进行。其交易是通过无形方式——各大金商的销售联络网完成的。交易会员由最具权威的五大金行及一些公认为有资格向五大金行提供和购买黄金的公司或商店所组成，然后再延伸至商业银行、投资机构、加工制造商、中小商店和公司等外围会员。

当前，伦敦黄金市场上的四大定价金行分别为：洛希尔国际投资银行（N M Rothschild & Sons Limited）；加拿大丰业银行（Bank of Nova Scotia-Scotia Mocatta）；德意志银行（Deutsche Bank）；美国汇丰银行（HSBC USx）。交易时由金商根据各自的买盘和卖盘情况，报出买价和卖价。

原五大金行之一的瑞士信贷第一波士顿银行（Credit Suisse First Bosto）于2004年10月12日退出其在伦敦、纽约和悉尼的有关贵金属造市、金融衍生物、清算及库存等业务。瑞士信贷的退出为黄金生产商进入伦敦定价委员会提供了一个机会，目前有多家银行和黄金矿业公司欲购买该席位。

伦敦黄金市场交易的另一特点是灵活性很强。黄金的纯度、重量等都可以选择，若客户要求在较远的地区交收；金商也会报出运费及保费等，还可按客户要求报出期货价格。最通行的伦敦金买卖方式是客户预付一定的保证金，即可买入黄金现货，无须现金交收，持有期间只需按约定利率支付利息即可。但这种黄金买卖方式，客户不能获取实物黄金，只是在会计账、交易账上进行数字游戏，直到客户进行了相反的操作平仓为止。

伦敦黄金市场特殊的交易体系也有若干不足。首先，由于各个金商报的价格都是实价，有时市场黄金价格比较混乱，连金商也不知道哪个价位才是合理的，有时只好停止报价，伦敦金的买卖便会停止；其次，伦敦市场的客户资料严格保密，难以进行有效的黄金交易头寸的统计。

2. 苏黎世黄金市场

苏黎世黄金市场，是“二战”后发展起来的国际黄金市场。由于瑞士特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

殊的银行体系和辅助性的黄金交易服务体系，为黄金买卖提供了一个自由和保密的环境，加上瑞士与南非也有优惠协议，获得了充足的南非金，以及前苏联的黄金也聚集于此，使得瑞士不仅是世界上新增黄金的最大中转站，也是世界上最大的私人黄金存储中心。苏黎世黄金市场在国际黄金市场上的地位举足轻重。

苏黎世黄金市场没有正式组织结构，由瑞士三大银行——瑞士银行、瑞士信贷银行和瑞士联合银行负责清算结账。三大银行可为客户代行交易，黄金交易也是这三家银行本身的重要业务。苏黎世黄金总库（Zurich Gold Pool）建立在瑞士三大银行非正式协商的基础上，不受政府管辖，作为交易商的联合体与清算系统混合体在市场上起中介作用。

苏黎世黄金市场无金价定盘制度，在每个交易日任一特定时间，根据供需状况议定当日交易金价，这一价格为苏黎世黄金官价。全天金价在此基础上的波动没有涨跌幅度限制。

3. 美国黄金市场

美国拥有全球最大的官方黄金储备，美元是国际金价最主要的计价货币。历史上曾导演美元黄金双本位制的美国，在发展黄金市场方面拥有得天独厚的优势。纽约和芝加哥黄金市场是 20 世纪 70年代中期发展起来的，目前纽约商品交易所（COMEX）和芝加哥商品交易所（IMM）是世界最大的黄金期货交易中心，两大交易所对黄金现货市场的金价影响很大。

以纽约商品交易所（COMEX）为例，该交易所本身不参加期货的买卖，仅提供一个场所和设施，并制定一些法规，保证交易双方在公平和合理的前提下进行交易。该所对进行现货和期货交易的黄金的重量、成色、形状、价格波动的上下限、交割日期、交易时间等都有极为详尽和复杂的描述。

COMEX 的黄金交易以纯投机投资和发现价格为主，实金交收占很少的比例。参与 COMEX 黄金买卖的大型对冲基金及机构投资者很多，他们拥有强大的交易动力；庞大的交易量吸引了众多投机者加入，整个黄金期货交易市场有很高的市场流动性。COMEX 的交易往往可以主导世界金价的走向。

美国黄金市场的期货特色很浓。2007~2009 年金融风暴过后，美国通过了严厉的多德—弗兰克金融改革法案，贵金属场外交易(OTC) 的合法性被

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

取缔。所谓OTC交易市场，就是场外交易市场又称柜台交易市场，柜台交易是指在证券（期货）交易所以外的市场所进行的股权交易。和交易所市场完全不同，OTC没有固定的场所，没有规定的成员资格，没有严格可控的规则制度，没有交易产品标准化方面的限制。OTC市场基本都是采用做市商制度，与期货市场的撮合制不同。

根据多德—弗兰克法案（Dodd-Frank Act）的规定，在美国，贵金属场外交易（OTC）的合法性从2011年7月15日起被取缔。美国的OTC平台商纷纷把业务乃至公司总部迁移至伦敦，以便逃避监管；这使得伦敦黄金市场的OTC特色更加突出，而美国黄金市场的期货特色也得到进一步彰显。

4. 香港黄金市场

香港黄金市场已有一百年的历史。1974年，香港地区政府撤销了对黄金进出口的管制，香港金市开始飞速发展，由于香港背靠中国内地这个庞大的市场，在时差上又刚好填补了纽约、芝加哥市场收市和伦敦开市前的空当，可以连贯亚、欧、美，形成完整的世界黄金市场。其优越的条件引起了欧洲金商的注意，伦敦五大金商、瑞士三大银行等纷纷来港设立分公司。他们把在伦敦交收的黄金交易带到香港，逐渐形成了一个无形的当地伦敦金市场，促使香港成为世界主要的黄金市场之一。

目前，香港黄金市场由三个市场组成：

（1）香港金银业贸易场，有固定买卖场所，主要交易的黄金规格为99标准金条，交易方式是公开喊价，现货交易；

（2）伦敦金市场，以国外资金商为主体，没有固定交易场所；

（3）黄金期货市场，是一个正规的市场，其性质与纽约、芝加哥的商品期货交易所的黄金期货性质一样。交投方式正规，制度也比较健全，可弥补金银贸易场的不足。

鉴于香港金银业贸易场比较为内地投资者所熟知，这里重点介绍一下。

香港金银业贸易场成立于1910年，当时称为金银业行，直至第一次世界大战后（1918年）才正式定名金银业贸易场及登记立案。一百年来，金银业贸易场不断成长扩大，至今已成了香港金市的主力军。

贸易场是一个将现货及期货合二为一的市场，既有现货交收，又可通过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

支付仓费，延期交收，因而产生期货的功能。其原理是这样的，贸易场的买卖虽然以现货为基础，即日平仓交收为原则，但也有一套交收仓费的制度，可以将现货交收延迟至翌日，甚至无限期递延，直至平仓为止，因而发挥期货的功能。仓费是每日早上 11 时整（99 金）及 11 时 15 分（公斤条）在市场公开议定的，届时有意交收现货金条行员分别登记上板，由现货供求决定当日的仓费。

仓费的厘定主要受两个因素影响：

（1）黄金的供求。

（2）港元利率的高低。

如果现货黄金需求（认收）较供应（认交）数目为大。收取黄金的买家可向要求延期交出黄金的沽家索取仓费，以作补偿，即由持好仓者收取仓费，持淡仓者付仓费，行内术语称为“高息”或“加仓费”，同一道理，由持淡仓者收取仓费，持好仓者付仓费则称为“低息”或“低仓费”。如果认交与认收实金数目相等，买卖双方均无异议时，仓费便作订定论，假如买卖双方都不用付息的话，行内称为“平息”。

场内买卖的黄金纯度有两种，分别是纯度 99%、重量为 5 金衡两的金条（称 99 金）及纯度 99.99%、重量为 1 公斤的金块（称公斤条）。99 金的交易单位为 100 金衡两（1 金衡两等于37.429 克或 1.2033 金衡安士），最低价格变动为 5 角，而公斤条的交易单位为 5 公斤，最低价格变动为 1 分。所有黄金买卖是以港元报价及结算，为方便国内的投资者，公斤条同时提供以上午及下午公价为基础的人民币报价。

交易制度方面，行员或其出市代表于交易大堂内以粤语公开叫价，辅以手号进行买卖。这种买卖方式，在外国称为 Open Outcry，现在部分主要的期货市场仍然采用这种方式交易。贸易场买卖一周五天，周一至周五分早、午市，时间为上午 9：00 至中午 12：30；午市则为下午 14：30 至 17：00。当买卖双方交易后，于 15 分钟内，沽方负责填写交易票据，交买方确认后再交与本场结算部登记交易及更新每名交易行员的存欠仓，以控制风险。每市完毕，本场会对所有交易作中介结算，然后把结算结果交与指定结算银行，每日上下午厘定公价（作结算用），公价的订定依随厘定时的市价，99

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金以5元的整数计，公斤条以5分的整数计。

所有行员的买卖合约价与公价对比而入账结算差额，盈亏皆与本场相对清结。所有营业行员均需在指定的同一银行开设账户，以利结算。早市在下午已结算清楚，午市则在晚上。

关于风险管理方面，主要通过两项措施，第一项是设立保证金制度。每一行员的信用额目前是1000两或75公斤，在这范围内免付保证金，否则每100两需付保证金港币7万元及每5公斤付保证金港币95000元给本场。信用额两数及保证金银码均随金价波幅由监理事会随时调整，以平抑风险。记得1980年初旺市时，每百两保证金高达港币16万元。因为有这个机制，所以贸易场于历次黄金风险潮中均能履险如夷，平安度过。

另外一项重要的措施是折价停板，根据本场章程，金价上落价位与前市公价比较，每百两相差达到港币400元（公斤条：每克港币10元），即需实行折价。举例而言，依目前保证金标准，上市公价为3500元，现市于未定公价前已上升至3900元或下跌至3100元，任何一种情况都需要实行折价，而折价与一般市场升跌停板差不多，本场依例需由监理事会通过公布执行，宣布公仓买卖停止，以折价价位为公价，立即登记上板交收现货，议订仓费，所有公仓买卖，一律以公价折实，作为了结，并照公价交收，折价后需隔两市时间，然后才可以复市，买卖需要重新开始。

香港金银业贸易场的网址为http：//cgse.com.hk/cn/。

二、关于黄金的定价

黄金通过交换和交易发现了价格，进而体现了价值。可金价具体是怎样得来的呢？ 市场又有着怎样的价格机制？这是很多投资者关心的话题之一。

黄金的价格主要来自于伦敦黄金市场，伦敦黄金市场目前实行日定价制度，每日两次，该价格是世界上最主要的黄金价格，一直影响到纽约以及香港黄金市场的交易，许多国家和地区的黄金市场价格均以伦敦金价为标准，再根据各自的供需情况适当波动。

伦敦金价之所以重要，与伦敦黄金市场在世界黄金交易中的核心地位密不可分。伦敦几乎垄断了世界最大产金国——南非的全部黄金销售，世界黄

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金市场的大部分黄金均通过伦敦金市进行交易。而且伦敦黄金市场上的五大金商在国际上也是声誉显著，与世界上许多金矿、金商等拥有广泛的联系。

伦敦的黄金定价是在“黄金屋”（Gold Room）—— 一间位于英国伦敦市中心的洛希尔公司总部的办公室里进行的。1919 年 9 月 12 日，伦敦五大金行的代表首次聚会“黄金屋”，开始制定伦敦黄金市场每天的黄金价格，这种制度一直延续到了今天。五大金行每天制定两次金价，分别为上午 10：30 和下午 15：00。

在“黄金屋”里，五大金商代表几乎全世界的黄金交易者，包括黄金的供给者、黄金的需求者和投机者们，决定出一个在市场上对买卖双方最为合理的价格，而且整个定价过程是完全公开的。由此，在定价时进行交易的客户可以肯定地知道这个成交价是合理的。正因为伦敦金价有以上的特点，伦敦黄金市场价格成为世界上最重要的黄金价格。

1919 年 9 月 12 日上午 11：00，伦敦产生了第一笔黄金定盘，当时金价定在每盎司 4 镑 8 先令 9 便士。最初几天的报价是用电话进行的，后来就决定在斯威辛街的洛西尔银行的办公室里举行正式会议。如今金价一天定盘两次，上午 10：30 和下午 15：00。

伦敦黄金定盘价是独一无二的，与其他黄金市场不同，它为市场的交易者买入或卖出黄金只提供单一的报价。它提供的标准价格，被广泛地应用于生产商、消费者和中央银行作为中间价。有 5个银行成员参加定盘，每次定价时他们各派一个代表出席。在定盘过程中这些人用电话与其自身的交易员保持联系。

在每次定盘开始时，主席（自 1919 年开始以来，就由洛西尔银行的代表担任）向其他 4 位代表宣布一个开盘价，他们分别向本身的交易厅汇报，然后再将这个价格转告给他们的客户。各银行根据他们收到的订单，指示他们的代表宣布他们在该价位上是买进还是卖出。只要在该价格上既有买进又有卖出的，就会询问他们所需交易的金砖数量。

如果在该价位上只有买入或只有卖出的，或者买卖金砖的数量不平衡，价格就会上下浮动，于是将上面的程序重新进行一遍，直到得到平衡为止，于是主席宣布定盘。如果买卖的数量在 25 块以内就宣布定盘，必要时定价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过程将持续，直到使买卖双方都满意为止。通常这只需要15分钟或更少的时间，但也有时会超过一小时。

客户可以在定价前预先留下订单。也可以在定价的全过程中了解价格的变化，并随时更改订单，直到定盘为止。为保证任何订单的变化迅速地让主席知道，每个代表的桌上都有一面小旗，当听到从他的交易厅内传来变更要求时立刻把它举起来。只要还有旗被举着，主席就不会宣布价格定盘了。

现在伦敦交易所里的5个定价代表是：

德意志银行、香港上海汇丰银行—密特兰银行、洛西尔银行、美国共和银行、加拿大枫叶银行。

三、黄金市场的构成要素

世界几大主要黄金市场经过长期的发展，已形成了较为完善的交易方式、交易系统和支持系统。其构成要素，从分工和功能上来考虑，可分为：

1. 为黄金交易提供服务的机构和场所

在各个成功的黄金市场中，为黄金交易提供服务的机构和场所各不相同，具体划分为：

（1）没有固定交易场所的无形市场，以伦敦黄金市场和苏黎世黄金市场为代表，可称为欧式。这类黄金市场没有一个固定的场所。在伦敦黄金市场，整个市场由各大金商、下属公司间的相互联系组成，通过金商与客户之间的电话、电传、网络等进行交易；在苏黎世黄金市场，则由瑞士三大银行为客户代为买卖并负责结账清算。伦敦和苏黎世市场上的买家和卖家资料都是较为保密的，交易量难以统计。

（2）在商品交易所、期货交易所内进行黄金买卖的，以美国的纽约商品交易所（COMEX）和芝加哥商品交易所（IMM）为代表，可称为美式。

这类黄金交易市场实际上建立在典型的期货市场基础上，其交易类似于在该市场上进行交易的其他种商品。期货交易所作为一个非营利机构，其本身不参加交易，只是提供场地、设备，同时制定相关法规，确保交易公平、公正地进行，对交易进行严格的监控。

（3）在专门的黄金交易所里进行交易的，以香港金银业贸易场、上海黄

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金交易所、新加坡黄金交易所为代表，可称为亚式。

这类黄金交易一般有专门的黄金交易场所，同时进行黄金的期货和现货交易。交易实行会员制，只有符合一定要求的公司和银行才可能成为会员，并对会员的数量配额有极为严格的控制。虽然进入交易场内的会员数量不多，但是信誉较高。以香港金银业贸易场为例：其场内会员交易采用公开叫价，口头拍板的形式来交易。由于场内的金商严守信用，鲜有违规之事发生。

2. 黄金市场的投资者和交易者

国际黄金市场的参与者，有国际金商、银行、对冲基金、ETF 等金融机构，也有投资机构、私人投资者以及 IB 经纪商。

(1) 国际金商。最典型的就是伦敦黄金市场上的五大金行，其自身就是一个黄金交易商，由于五大金行与世界上各大金矿、加工商有广泛的联系，而且其下属的各个公司又与许多金店和黄金顾客联系，因此，五大金商会根据自身掌握的情况，不断报出黄金的买价和卖价。当然，金商要负责金价波动的风险。

(2) 银行。银行可以分为两类：一类是仅仅为客户代行买卖和结算，本身并不参加黄金交易，以苏黎世的三大银行为代表，他们充当生产者和投资者之间的经纪人，在市场上起到中介作用；另一类是做自营或兼做自营业务的，如在新加坡黄金交易所（UOB）里，就有多家自营商会员是银行。

(3) 对冲基金。近年来，国际对冲基金尤其是美国的对冲基金活跃在国际金融市场的各个角落。在黄金市场上，几乎每次大的下跌都与基金公司借入短期黄金在即期黄金市场抛售和在纽约商品交易所构筑大量的黄金空单有关。一些规模庞大的对冲基金利用与各国政治、工商和金融界千丝万缕的联系，往往较先捕捉到经济基本面的变化，利用管理的庞大资金进行买卖从而加速黄金市场价格的变化，并从中渔利。

(4) 各种法人机构和个人投资者。这里既包括专门出售黄金的公司，如各大金矿、黄金生产商、黄金制品商、首饰行以及私人购金者等，也包括专门从事黄金买卖的投资公司、个人投资者等，种类五花八门，数量众多。

根据对市场风险的喜好程度，又可以分为风险厌恶型参与者和风险喜好型参与者：前者希望回避风险，将市场价格波动的风险降低到最低程度，包

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

括黄金生产商、黄金消费者等；后者就是各种投机基金和职业投资机构，希望从价格涨跌中获得价差利益。前者希望转嫁风险、套期保值；后者则积极获利、敢于承担市场风险。

（5）经纪商（Broke's Firm）。专门从事代理非交易所会员进行黄金交易，并收取佣金的经纪组织。有的交易所把经纪公司称为经纪商或经纪行（Commission House）。在纽约、芝加哥、香港等黄金市场里，活跃着很多经纪公司，他们本身并不拥有黄金，只是派出市代表在交易厅里为客户代理黄金买卖，收取客户的佣金。

3. 有关的监督管理机构

随着黄金市场的不断发展，为保证市场的公正和公平，保护买卖双方利益，杜绝市场上操纵价格等非法交易行为。各地都建立了对口黄金市场的监督体系。比如，美国的商品期货交易委员会（CFTC）、英国的金融服务局（FSA）、香港的香港证券与期货管理委员会及新加坡金融管理局等。

4. 有关的行业自律组织

（1）世界黄金协会。这是一个由世界范围的黄金制造和经营者联合成立的非营利性机构，其总部设在伦敦，在各大黄金市场都设有办事处。其主要功能是通过疏通梳理黄金市场的结构和网络（例如，消除税收、减少壁垒、改善世界黄金市场的分销渠道等），来尽可能提高世界黄金的销量。世界黄金协会的目的是对世界黄金生产形成稳定的支持，并给所有实际和潜在的黄金购买者树立起正面的形象。

（2）伦敦黄金市场协会（LBMA）。成立于1987年的伦敦黄金市场协会，其主要职责就是提高伦敦黄金市场的运作效率及扩大伦敦黄金市场的影响，并对外招商引资；促进所有参与者，包括黄金生产者、精炼者、购买者等的经营活动。同时，与英国的有关管理部门如英国金融管理局、关税与消费税局等共同合作，维持伦敦黄金市场健康、稳定的发展。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四节 黄金投资的优势和特性

黄金是世界上最古老的财富形式之一，无论世界如何发展与变化，黄金的货币价值、储备价值、支付价值始终没有被否认。虽然黄金价格波动起伏，但其价值中枢长存。

在家庭理财中，黄金既能规避本国经济恶化带来的通货膨胀影响，又能抵御世界经济恶化带来的通货膨胀影响；套现方便自由，在世界范围内的任何一个国度和地区都能转换成货币，实现它的现实购买力价值。

正是因为黄金品质高贵，魅力非凡，其投资潜力受到越来越广泛的认同与青睐。近年来，经过标准化和合约化的黄金逐渐在资本市场崭露头角，成为新兴的投资品种。但投资市场鱼龙混杂，投资产品种类多样，不同产品的金融属性和投资特性不同，适合的投资者群体也不同。很难想象一个冲劲十足的小伙子去静心投资长期国债的情形；当然，如果让一个动作迟缓的高龄老太去搏击大杠杆的汇市，也显然不妥。俗话说，比较出真知，下面，我们将黄金与其他主要投资品种进行对比分析，希望大家从中获得一些有益启发。

一、黄金投资与股票投资的区别

1. 黄金投资主要采取保证金杠杆交易机制（一些实物金、首饰交易除外），以小博大，风险和收益都被放大了

股票则是本金交易，用多少资金就只能买多少金额的股票。

2. 交易时间和时限不同

（1）伦敦国际现货黄金的报价交易从周一早上新西兰、澳大利亚上班开始，直到周五晚上美国芝加哥、纽约下班才结束，五天连续报价交易，几乎不间断，这一点跟外汇市场类似。

（2）国内银行纸黄金的报价交易时间如下：

中国建设银行的纸黄金交易时间为工作日（周一~周五）的 10：00~

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

15：30。少部分地区交易时间会有不同，具体可咨询当地95533。

中国银行的纸黄金交易时间为周一8：00~周六3：00。

中国工商银行网上银行交易时间一般为周一7：00~周六4：00。部分地区交易时间会有所不同，具体可咨询当地95588。

（3）国内Au（T+D）交易时间：每周一~周五10：00~11：30、13：30~15：30、21：00~次日2：30（周一~周四），周五无夜市。

（4）上海期交所的期货黄金交易时间是：每周一~周五的上午第一节交易时间是9：00~10：15，第二节交易时间是10：30~11：30，下午交易时间是13：30~15：00。

（5）中国股市周一~周五每天限时在4小时内交易，通常是9：30~11：30、13：00~15：00。

3. 黄金投资既可做多，也可做空，无论价格涨跌均有获利机会。股票只能做多，低位买进，高位抛出才有获利机会

4. 黄金投资受全球性因素影响，一般不会被人为控制。股票更容易被人为操纵

5. 股票投资交易既需要看对大势（大盘），也需要选对个股。黄金只是单个投资品种，投资者不涉及类似选股的问题，更为节省时间和精力

二、黄金投资与期货投资的区别

（1）期货是在规定时期必须履行的合约，有确定的交割时间；纸黄金和Au（T+D）是没有确定交割时间的，国际现货黄金也可以连续持有，无须交割，黄金投资的这个特性和股票投资类似。

（2）国内Au（T+D）交易时间：每周一~周五10：00~11：30、13：30~15：30、21：00~次日2：30（周一~周四），周五无夜市。

国内银行纸黄金的报价交易时间如下：

中国建设银行的纸黄金交易时间为周一~周五10：00~15：30，少部分地区交易时间会有所不同，具体可咨询当地95533。

中国银行的纸黄金交易时间为周一8：00~周六3：00。

中国工商银行网上银行交易时间一般为周一7：00~周六4：00，部分地

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

区交易时间会有所不同，具体可咨询当地 95588。国内期货交易时间是每周一~周五的 9：00~11：30、13：30~15：00。

国内期货交易时间是：每周一~周五的上午第一节交易时间为 9：00~10：15，第二节交易时间为 10：30~11：30，下午交易时间为 13：30~15：00。

（3）交易机制的不同。纸黄金是做市商制，银行充当做市商；Au（T+D）是撮合制，有买盘才能成交卖盘，有卖盘才能成交买盘；伦敦国际现货金是做市商制。期货是撮合制交易。

三、黄金投资与债券投资的区别

（1）收益不同。债券能获得利息收入，利息固定；黄金没法生息，持有黄金仓单过夜还需要支付利息（仓息），投资黄金主要是博价格差获利。

（2）流动性方面，债券有 1 年期内的短债，也有期限较长的，一些债券长达几十年之久，变现慢；黄金实行 T+0 交易制度，可随时变现。

四、黄金投资与外汇投资的区别

（1）从普通投资者的角度来看，外汇和黄金都是保证金交易居多，但黄金和外汇的交易杠杆不同。

（2）外汇币种繁多，难以分析，黄金品种单一，相对简约。

五、黄金投资与基金投资的区别

（1）买基金等于是委托别人理财，基金怎样投资是普通基金投资者无法控制的；黄金投资可以完全由自己来决策。

（2）基金总体偏稳健，投资周期长；杠杆交易的黄金风险和收益放大，节奏快、变现快。

客观地说，和其他投资品种相比，黄金既有优势也有劣势，投资者可以结合自己的资产状况、风险偏好和承受能力，来决定是否投资黄金以及投资的额度。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二章　华丽再现：黄金十年大牛市

不出意外的话，始自2000年的这轮大牛市应该是我们这一代人能够遇到的最大一轮黄金牛市，其时间跨度之长、涨幅之巨均属历史罕见。从宏观和战略层面回顾牛市发展历程，更能体会到机遇的不可复制以及天时、地利、人和的重要。本章将按照不同时期的不同环境与热点事件，分阶段叙述黄金走牛的历程。

第一节　反恐战争“给力”，金价“旭日东升”

1999年8月26日，国际金价创出近20年来的新低点251美元，然后开



图2.1

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

始震荡企稳，构筑历史性底部。2001 年 2 月 20 日，市场回踩 253.5 美元确认底部成功，金价返升盘出底部，逐步走牛，从251 美元一直涨到本书出版前的纪录高点 1814.5 美元，涨幅高达 7 倍有余，时间跨度长达 10 年，无论从空间还是时间来看，都是历史罕见。

值得提醒的是，在这轮波澜壮阔的牛市启动之前，金价延绵下跌了 20 年：从 1980 年的最高 850 美元跌到刚刚提及的 1999 年 8月最低点 251 美元。

新千年伊始的 2000 年，黄金牛市尚处襁褓，全球正在经历 IT泡沫的大破裂：以互联网为代表的信息技术革命在持续烧钱却鲜见产出和效益后，于 2000 年开始神话破灭。网络经济最盛行的美国受灾严重，资本从虚拟世界不断抽出，IT 公司的股价普遍暴跌，许多曾经风光的行业巨头破产倒闭，IT 泡沫的崩溃在 2000 年 3 月到 2002 年 10 月间抹去了美国技术类公司约 5 万亿美元的市值，也重创了美国经济。

虚幻的东西被市场抛弃之后，人们开始回归传统，各国致力于挖掘曾经忽略的基础行业的潜力。为摆脱困境，促进经济复苏，美联储迅速采取增加货币供应量并大幅度降息的政策。这些措施一定程度上缓解了金融压力，带来了美国房地产市场的繁荣，提振石油、钢铁、有色金属等大宗资源价格持续上涨。在大宗商品渐次升温之际，黄金作为金属的一种也踏上了复苏之路，牛市初出襁褓。

2001 年的“9·11”事件以及随后美国陆续发动的两场战争，给黄金带来了重要而深远的影响。

2001 年 9 月 11 日，恐怖分子劫持 4 架民航客机撞击美国纽约世界贸易中心和华盛顿五角大楼，包括纽约地标性建筑世界贸易中心双塔在内的 6 座建筑被完全摧毁，其他 23 座高层建筑遭到破坏，美国国防部总部所在地五角大楼也遭到袭击，累计数千人罹难。布什政府把恐怖元凶归咎于盘踞在阿富汗的本·拉登及其基地组织。由于执政的阿富汗塔利班政权拒绝交出本·拉登，美国决定出兵阿富汗。2001 年 10 月 7 日起，美、英两国部署了近 8 万人兵力，先后动用 5 个航母编队及 500 多架战机，对阿富汗实施多轮军事打击。

这是一场没有任何悬念的战争，双方的军事实力相差悬殊。两个月后，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美英联军在阿富汗反塔利班联盟的协助下推翻了执政的塔利班政权，基本控制了阿富汗大局。此后，零星的战斗仍在继续，但战事基本尘埃落定，塔利班政权转入地下，美国扶持的新政府上台。不过，美国要找的基地组织头目本·拉登却一直不知所踪。

美国酝酿和发动阿富汗战争期间，国际金价温和上涨，完成了由熊到牛的过渡（见图 2.2）。

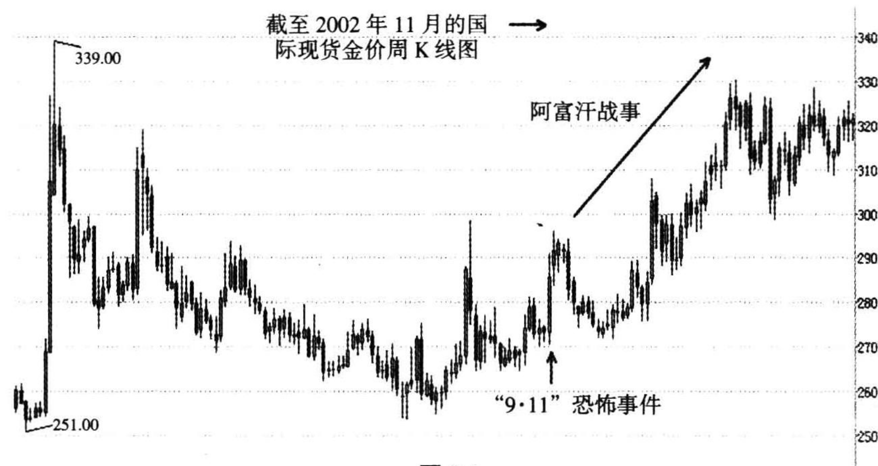


图 2.2

令人感叹的是，在美阿战争发生之前的 21 年前（1979~1980 年），多灾多难的阿富汗还经历了另一场旷日持久的战争，那次的侵略者是苏联。下面我们回顾一下这场时隔已久的战争。

1979 年，阿富汗政府总理阿明发动政变，处死了亲苏的总统塔拉基。阿明自己兼任总统后，试图摆脱苏联的控制，宣称要与美国实现关系正常化，这对苏联的南下战略构成威胁。苏联担心在阿富汗苦心经营多年的努力白费，决定以武力实施南下战略，除掉阿明。

1979 年 12 月 27 日，苏联派遣 8 万多人的现代化军队，大举侵入阿富汗，占领了阿富汗首都喀布尔及其他大城市，处死了阿明。苏军的入侵给阿富汗人民带来了深重灾难，大约 100 万人死于战火，600 万人被迫逃离家园，沦为难民，阿富汗遭到了极大破坏。苏联除掉阿明后，扶植卡尔迈勒组成了亲苏政权，卡尔迈勒担任阿富汗人民民主党总书记、阿富汗革命委员会主

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

席和政府总理等职。

苏联入侵后，阿富汗人民奋起抵抗，十几支穆斯林爱国武装在喀布尔市郊、坎大哈、赫拉特和全国的山区要塞展开抗苏斗争。1981 年，几个抵抗组织联合成立了阿富汗圣战者伊斯兰联盟，并开始接受美国、巴基斯坦、沙特阿拉伯和埃及等国的军事援助，在全国开展抵抗苏军入侵的斗争。在这些抗苏勇士里，就有本·拉登的身影。本·拉登是 20 世纪 80 年代初来到阿富汗的，他帮助圣战者兴建军火库、医院和道路，也直接参与抗苏战斗。后来，本·拉登开始领导一批士兵，并且亲身参与了许多军事行动，包括一次围攻贾拉拉巴德的著名战役，这是一次对抗苏联占领的重要战役。

本·拉登在阿富汗抗击苏联的经历为他提供了联系全球各地的伊斯兰激进人士的机会，包括来自阿尔及利亚、摩洛哥、马来西亚甚至美国的人。事实上，这段时间的本·拉登及其组织是受到美国援助和训练的。

1989 年，当苏联部队撤出阿富汗之际，本·拉登带着他的兄弟们返回沙特的家乡。

1990 年，当伊拉克部队入侵科威特时，沙特国王法赫德拒绝了本·拉登提出的军事援助计划，转而向美国求援。

本·拉登无法接受 50 万美国士兵踏上沙特阿拉伯神圣土地这一事实，就像当初本·拉登无法容忍苏联入侵阿富汗一样。这成为本·拉登的一个转折点，崇尚伊斯兰原教旨主义的本·拉登由反苏转向全力反美。

由于本·拉登和沙特政府发生矛盾，1994 年 4 月，本·拉登的沙特国籍被取消。于是，本·拉登前往苏丹，支持其他穆斯林战士。

1996 年，苏丹要求本·拉登离境。当时被极端伊斯兰组织塔利班刚刚控制的阿富汗，就成为他的最后一个避难所。本·拉登在阿富汗发展和巩固了他的基地组织。据悉，全球有多起恐怖事件是本·拉登的基地组织策划和实施的。但直到 2001 年的“9·11”事件发生后，美国才痛下决心，不惜一切代价收拾本·拉登及其庇护者，这就有了前述的美阿战争。

对比发现，1979~1980 年阿富汗战争（阿苏战争）爆发对应着金价当时的历史顶部 850 美元和牛市的谢幕。但 2001 年美阿战争却重新揭开了黄金 10 年大牛市的序幕（对应着牛市的开端）。一后一前，与市场契合的时机不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同，预示着时代的发展和黄金市场的变化（见图 2.3）。

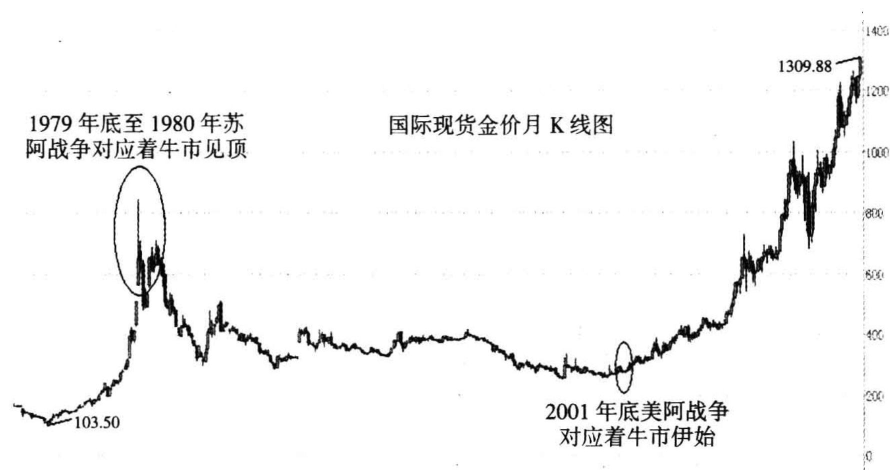


图 2.3

顺便提一下本·拉登，美阿战争结束近 10 年后的 2011 年 5 月 1 日，本·拉登被美军击毙于巴基斯坦境内的阿伯塔巴德。

说完两次阿富汗战争，我们来看 2002 年下半年以后的金市。当时，货币政策宽松，商品大潮兴起，黄金在相对高位整固，消化上半年的涨幅（见图 2.4）。

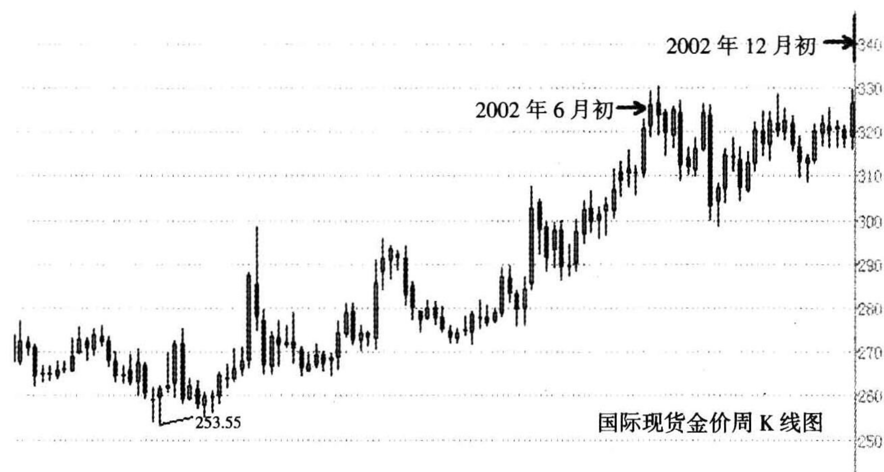


图 2.4

美国在阿富汗大规模作战结束后，大家都想当然地认为战争结束了，美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国或考虑撤兵事宜，和平将重现。然而，事情远非这么简单，我们都知道，阿富汗地处南亚、靠近中东，阿富汗的邻国伊朗和伊拉克都是美国的宿敌，尤其是伊拉克，早在 1990 年，美国曾发起代号为沙漠风暴的海湾战争，与伊拉克狠狠地干了一仗，把科威特从伊拉克的魔爪中解放了出来。而发起那场战争的正是当时的美国总统老布什，也就是 2002 年现任总统小布什的爸爸。1990 年的海湾战争，美国解放了科威特，却没有征服伊拉克；此后一二十年，萨达姆政权控制下的伊拉克与美国一直揶揄不断、互相指责。有意思的是，当时巴格达有一家著名的涉外五星级酒店，其大堂门前的地板上镶嵌着老布什的头像，住店的旅客必须踩过老布什的头像才能步入酒店大堂。好了，现在老布什的儿子小布什就任美国总统，总统的老爸在伊拉克受到如此羞辱，那还得了！再加上伊拉克石油资源丰富，地理位置重要，小布什早就想收拾伊拉克了。碰巧刚打完阿富汗，作战部队都集结在阿拉伯海和波斯湾，顺水就可推舟到伊拉克。

打！2003 年 3 月 20 日，小布什和美国政府以伊拉克发展大规模杀伤性武器、支持恐怖主义为由，悍然入侵伊拉克，又一场战争开始了。饱受多年国际制裁的伊拉克根本抵抗不住美国的坚船利炮，在两个月的狂轰滥炸与地面进攻后，美英联军基本控制了伊拉克全境，萨达姆政权被推翻，后来，四处藏匿的萨达姆被美军抓获并处以绞刑。

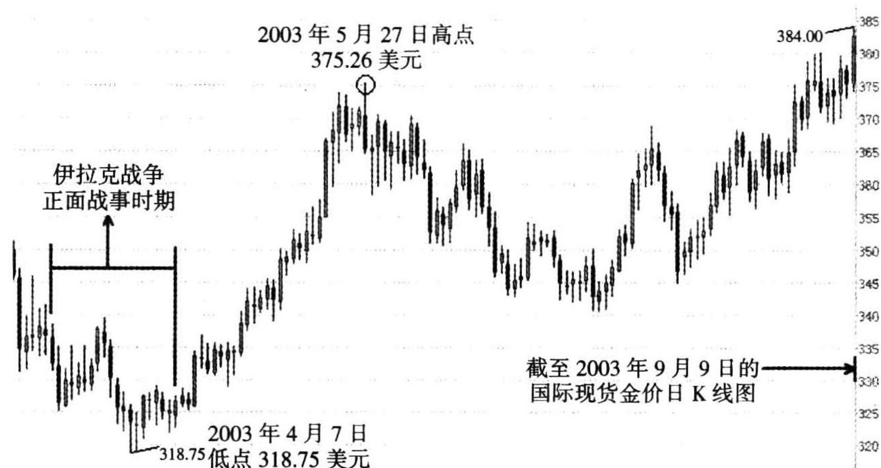


图 2.5

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美伊战争引发了一系列问题和广泛的国际争议：战争酝酿过程带来的恐慌，开战造成的巨大破坏和影响，大量战后遗留问题的难以消肿，美国军费开支的无底洞效应等，都深刻影响着交战国和关联国家的发展和取向，进而影响包括黄金在内的资本市场的表现。伊拉克战争之于金价的意义已经超出战争本身的范畴，这给黄金带来了诸多不确定的预期，所以伊拉克战争前后，金价波动加剧，比较反复。但总体重心抬高，2003 年底已升抵 400 美元区域，牛市初具雏形。

伊拉克战争（正面战事）直接消耗了美国约 200 亿美元。大规模战争结束后，伊拉克各地反击美、英的游击战风起云涌，美国 16 万占领军介入伊拉克内战难以自拔，美军阵亡人数日渐增多，军费开支居高不下，穷兵黩武的美国负债累累，财政赤字和贸易赤字持续攀升，美国民众怨声载道。为了保障军需供给和稳定国内局势，美联储持续降低利率（利率水平一度跌至近 50 年来的低谷），美元对主要非美货币持续大幅贬值，美国国家信用受挫。



图 2.6

美国大兴战事、无暇顾及国内民生和经济发展的同时，以金砖四国——中国、俄罗斯、印度、巴西为首的新兴市场国家却抓住了新一轮黄金发展期，大力发展经济。新兴市场国家的经济发展模式偏向于中低端传统工业，属于资源消耗型，这给大宗原材料带来了景气机会，全球商品牛市红火展开，铜、铁、铝、原油、橡胶等许多原材料持续上涨。黄金兼具商品属性，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

又是金属的一种，自然也沐牛市东风，稳步扬升。与石油和铜铁不同，黄金并不是工业化进程中急需的材料，所以商品牛市初期，黄金的涨幅在所有商品中最小。

伊拉克战争尘埃基本落定后，美国驻扎在波斯湾的军队并没有撤离，看似清剿反美分子、帮助伊拉克维护稳定所需，实则另有企图。明眼人一下子就能看出，伊拉克的邻国伊朗也是美国的宿敌。反恐的下一个目标会不会是伊朗？

果然，美国开始频繁指责伊朗发展核武器及支持恐怖主义（这与之前打伊拉克的借口如出一辙），伊朗则针锋相对、毫不示弱。美国和伊朗之间的对峙迅速升温，以中东为核心的国际地缘危机不断扩散和深入。针对美国动向，国际舆论有了战争惯性，纷纷担心嗜血成性的美国开战打伊朗，所以美元反复走软，根本无法形成向好的预期；而金价却觅得新的上涨动力，重启升势。

2005 年，伊朗问题开始成为金价的主导因素，从美国指控伊朗进行铀浓缩活动开始，黄金价格便出现微妙的波动。2005 年 8 月 10 日，国际原子能机构将伊朗的铀转化设施启封，金价随即结束了近半年的震荡调整，开始冲击震荡箱体的高点，逐步打开上升通道。随后伴随欧盟态度的反复，以及美国态度的强硬，国际社会对伊朗核问题莫衷一是，黄金价格也进一步上升。



图 2.7

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

9 月 12 日，国际原子能机构理事会会议通过决议，要求伊朗与国际原子能机构加强合作，在 10 月底以前澄清其全部核活动。出于对伊朗态度的担忧，黄金价格一个月内从 447 美元升至 477 美元，但伊朗的态度并未像投资者所预想的那样强硬，金价随后开始回调，11 月初金价回归至 450 美元附近。但接踵而来的消息称，伊朗核问题有可能提交联合国安理会，骤然紧张的气氛使金价立刻作出回应，12 月攀升至 539 美元的高位。

2006 年伊始，伊朗在国际原子能机构的监督下揭掉了核燃料研究设施上的封条，正式恢复核燃料研究活动，但接着国际原子能机构正式通过将伊朗核问题提交联合国安理会的议案，黄金升逢乱世，在 3 月 30 日突破高位平台，创出新高点。4 月 11 日，伊朗宣称成功生产出纯度为 3.5%的低纯度浓缩铀，伊朗加入国际核技术俱乐部步伐的加快，黄金变轨加速上行，直指 730 美元大关。

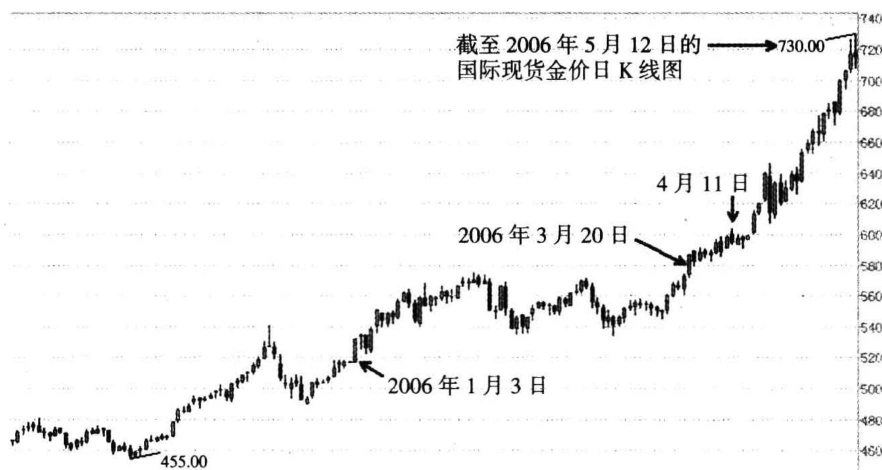


图 2.8

5 月中下旬，由于安理会对伊朗实施经济制裁或其他强制性措施的强硬态度和伊朗方面态度均有所缓和，金价开始震荡走低，6 月最低收于 542 美元。2006 年下半年，国际金价继续受益于悬而未决的伊朗核问题，加上中东其他国家的地缘危机、朝鲜核问题、泰国军事政变、俄格关系紧张等若隐若现的国际危机，国际金价在高位持稳，强势整理，静候新的涨机。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

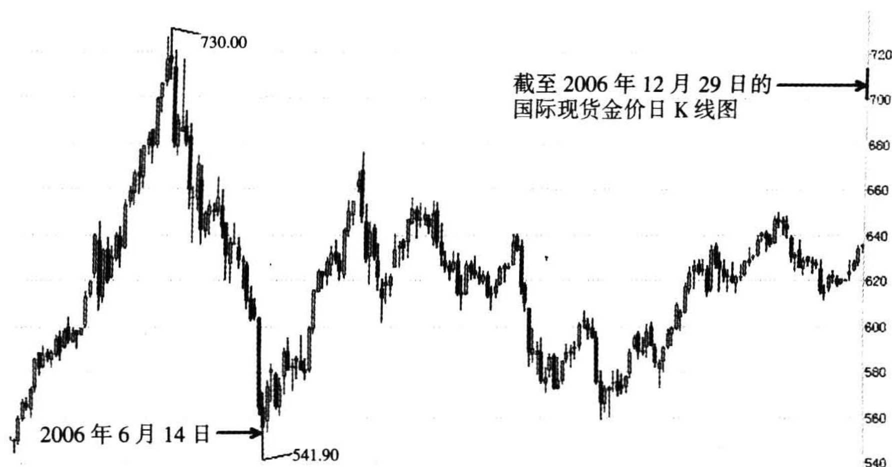


图 2.9

再来看美国，美国向来热衷于干涉别国内政，甚至不惜发动战争。战争对于绝大部分国家都是一种灾难和倒退，唯独对美国例外。追溯历史，美国正是靠几次关键的战争迅速崛起的，第一次世界大战使美国赶超了英国、遏制了德国。第二次世界大战帮助美国摆脱了大萧条，确立了其世界大佬的地位；“二战”结束后，美国 GDP 一度占到世界的近 50%，成为世界的霸主。朝鲜战争、越南战争、海湾战争虽然短期拖累了美国发展，但从长期战略层面观察，也对美国经济的持续增长、扩张期的延长起到了相当大的刺激作用。

当然，美国经济有其自身的发展规律和周期，战争可能只是加快或者推迟了经济周期的进程，较难从根本上改变经济发展的规律和趋势。伊拉克战争结束后，布什政府继续采取宽松的经济和金融政策：减税、低息、降低美元汇率、扩大基础建设投资。大量短期资本重新流向美国，缓解了美国经济压力，同时逐步繁荣起来的房地产市场也对经济发展作出了贡献，美国经济出现结构性复苏。但是美国举债度日，寅吃卯粮的做法留下诸多隐患，加之阿富汗和伊拉克这两次战争，美国的战略实现得不大顺利，让美国难以自拔。与以往的战争相比，伊拉克战争是在没有增加税收和没有明显削减国内开支的情况下进行的。也就是说，军费开支是靠政府借债筹来的，这就导致了财政赤字的增加，布什政府又一直没有把工作重心放在促进国内经济发展上，双赤字问题越来越突出。且阿富汗和伊拉克战争后，美国的经济虽有所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

复苏，但增长模式脆弱，过分倚重大兴土木，导致后来难以为继，这为2008年的次级抵押贷款危机以及更后面的金融风暴埋下了祸根。

进入2007年，世界局势仍然不稳定，布什政府还是没有把主要心思放在发展经济、改善民生上。美国的穷兵黩武，以及其作为世界大哥所言传身教的那种野蛮外侵、强推“民主”、举债度日的思想，深刻地影响了当时的世界观，潜移默化地造成了更多的国际动荡和纷争：伊朗核问题、中东以色列—巴勒斯坦问题、以色列—黎巴嫩冲突、伊拉克战后内战、朝鲜核问题等悬而未决，又起俄白石油争端、几内亚局势、伊朗扣押英国水兵事件，英国恐怖袭击事件、英俄互驱外交官事件、韩国人质事件，俄格战机入侵事件等危机事件，这给本来就很火热的黄金市场又浇了一瓢油。更重要的是，美元持续贬值，对以美元计价的黄金直接构成利好，国际金价青云直上，大幅攀高。

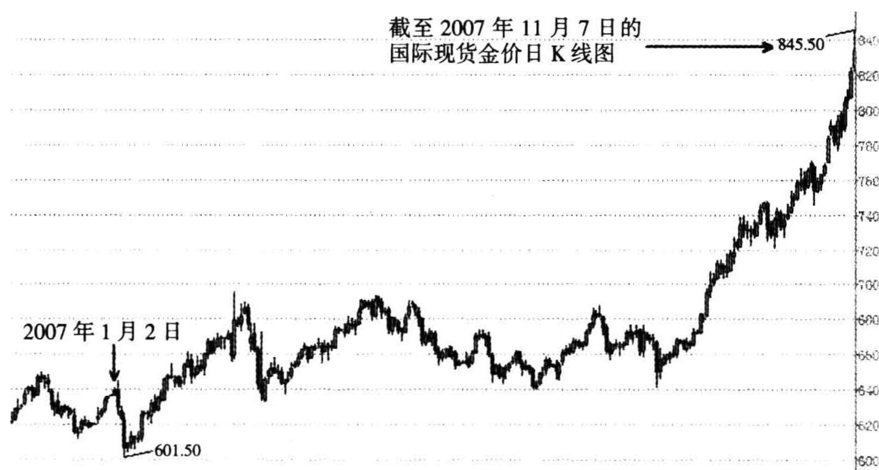


图2.10

第二节 次贷危机引发金融海啸，金价开始动荡之旅

美国因为阿富汗战争和伊拉克战争而大量举债，导致政府负债累累，赤

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

字攀升。为了降低赤字，弥补国际收支不平衡，促进国内发展，美国政府在税收、利率、汇率、政策扶持等各方面采取一系列措施，客观上也确实对经济复苏起到了一定的帮助作用；但发展经济和经营民生并不是布什的强项，战后复苏更多的是在拷贝历史经验，对新形势、新问题缺乏有效、系统的规划和处理。美国政府过分倚重房地产市场繁荣和金融创新发展给经济注入的动力，这导致发展失衡、投机盛行，局部过热掩盖了整体萧条。在此消彼长、结构性矛盾日益突出之际，美联储又错误地估计了形势，于 2004 年就早早开始进入升息周期。当面临拐点、急需供血的房地产市场遇到货币紧缩，就如同建筑工遭遇了拆卸队一样，此前的努力和成果归零。

2007 年，美国次级抵押贷款危机开始显现，2008 年，次贷危机恶化和扩散，导致更严重的金融危机全面爆发。曾经风光无限的华尔街投行纷纷倒下，流动性几乎枯竭，金融界受到重创，实体经济明显受累。美国的危机影响了全世界，欧洲、日本、新兴市场国家纷纷感冒，亏损潮、倒闭潮、失业潮、骚乱潮，这是一段对历史错误算总账的日子。全球股市直泻千里，中国股市也由 6124点一路跌到 1665 点，大宗商品同样惨烈，NYMEX 原油从历史高点 147.27 美元直插至 33.2 美元，跌得连峰值的零头都不足。而黄金，已经连续上涨了 8 年的黄金，却基本持稳在历史高位，没有出现大的缩水，这是为什么？美元作为金融危机始发地——美国的货币，也在危机中逆势上行，与资本市场的普跌形成鲜明对比，这又是为什么？带着种种疑问，我们试图去探知金融危机背景下的黄金涨因和幕后推手。

一、金融危机的起因与形成机制

美国次贷危机的关键原因有三点：

（1）美元利率上升；

（2）住房市场持续降温；

（3）金融机构的不良操作。

利率上升，导致还贷压力增大，很多用户迫不得已违约，影响银行回收贷款。房市降温，导致急于卖房者找不到好价钱，市场流动性降低。金融机构的不良操作，则放大了市场风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从表面上看，2008 年的金融危机是由美国住房按揭贷款衍生出的问题引起的，深层次原因则是美国金融监管与金融发展失衡、经济基本面出现问题。

在美国，人们有借钱消费的习惯，贷款是非常普遍的现象，从房子到汽车、从信用卡到电话账单，贷款无处不在。人们很少全款买房，通常都是按揭贷款。这对有稳定工作和稳定收入的人来说也无妨，可是我们知道，还有大批人收入不稳定甚至根本没有收入，他们按照常理是暂时买不起房也不应该买房的。但是美国政府宣扬让每个人居有定所，各大贷款机构受利益所驱，还是降低了标准，给这些低收入和信用记录不良者提供买房贷款，只是贷款利率比普通贷款利率更高。因为这些人收入较低、信用等级达不到标准，他们就被定义为次级信用贷款者，简称次级贷款者。

贷款机构和投资银行把贷款贷给买房的美国居民后，为了转化风险、加快资金回收，就把贷款人的抵押凭证按照贷款的条件、金额、风险等标准分类打包成各种房地产债券，放到市场上销售，以期尽早收回资金并赚取一定的差价，同时把风险转给债券购买者！这些抵押债券中既有基于收入状况良好、信用度在 660 分以上的居民的优质债券，也有收入不是很明确但信用度良好介于 660~620 分居民的债券（“ATL-A” 中级债券），还有基于收入不明、信用度在 620 分以下贷款者的次级债券！在债券发行方的华丽包装下，成分复杂的抵押贷款债券被打包出售给一些毫无戒心的银行、养老基金和保险公司。更要命的是，债券发行方甚至找来保险公司给这些债券提供担保（比如 AIG 为高盛发售的 CDO 提供信用违约掉期）！

这样，次贷危机的多米诺骨牌基本堆砌完毕，只等推倒的那一刻的到来。

2001~2006 年，由于美国住房市场持续繁荣，加上美国利率水平较低，美国的次级抵押贷款市场迅速发展。很多中下层民众通过次级抵押贷款圆了购房梦，普惠天下的表面掩盖了深层次的危机和隐患。

伊拉克战争结束后，在截至 2006 年 6 月的两年时间里，美国联邦储备委员会连续 17 次升息，将联邦基准利率从 1%提升到5.25%，次级抵押贷款的还款利率也大幅上升（美国次级抵押贷款市场通常采用固定利率和浮动利率相结合的还款方式，购房者在购房后的前几年以固定利率偿还贷款，其后以浮动利率偿还贷款），购房者的还贷负担日益加重。同时，房价下跌和房

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市降温也使购房者通过出售或者抵押住房再融资变得无利可图。这种局面直接导致大批次级抵押贷款的借款人不能按期偿还贷款。银行方面即便收回房屋，也卖不到好价钱，贷款机构大面积亏损，进而引发次贷危机。

危机中首先受到冲击的是一些从事次级抵押贷款业务的放贷机构，这些机构和公司因为收不回贷款而遭受严重损失甚至被迫申请破产保护，其中包括当时美国第二大次级抵押贷款机构——新世纪金融公司。此外，由于放贷机构通常把次级抵押贷款合约打包成金融投资产品出售给投资基金和银行，因此随着次级抵押贷款市场危机愈演愈烈，一些买入此类投资产品的美国和欧洲投行也受到重创。这里面就包括美国第五大投资银行贝尔斯登公司以及法国巴黎银行。更为严重的是，许多国家的政府和金融机构都投资了美国的各种公司和资产。据说中国政府就持有大量“房地美”的债券，中国各大银行合计持有雷曼兄弟公司数十亿元的债券。欧洲国家投资美国的情况更普遍，投资金额也更大，世界主要金融机构通过这种方式紧紧相连。一旦美国出现违约事件和次贷危机，外国投资者跟着遭殃；危机极盛时，冰岛、巴基斯坦等国甚至面临国家破产风险。

随着美国次级抵押贷款市场危机扩大至其他金融领域，银行为了自保而惜贷，普遍选择提高贷款利率和减少贷款数量，致使全球主要金融市场出现流动性不足，欧美股市大幅下跌。实体经济领域的供血受阻，个人消费信心急剧下降，经济严重受累。

这就是次贷危机演变到金融海啸的基本过程。下面我们再来分析次贷危机对黄金、美元指数的影响。

二、金融危机对金价和美指的影响

美国次贷危机首先影响到的就是美国信用，欧洲、美洲、日本、澳大利亚等地的投资机构和银行因为购买了大量美国次贷资产而纷纷出现巨额损失，美元资产成了毒瘤和烫手山芋，各国银行和投资机构唯恐避之不及。美国的糟糕情况导致其资本呈净流出状态，流动性日渐匮乏，美联储只好不断降息并开动印钞机，这加速了美元指数的暴跌。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

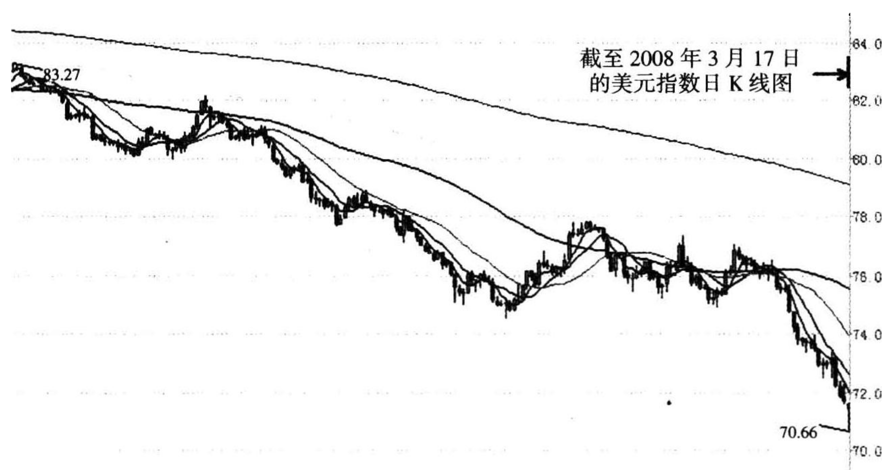


图 2.11

可能有人会问了，美元贬值，那欧元、英镑、澳元等主要非美货币就会相对升值，这不是投资机会吗？而现实是，美国出现危机的时候，其他国家的情况也好不到哪里去，只是相对糟糕的美国显得更好一些而已，其中一些国家的经济已经很脆弱，欧元、英镑、日元、澳元等非美货币的收益率和实际购买力也在降低，何况这些国家受到了美国的拖累和影响。

连货币都贬值，还有什么比货币更保险呢？就只剩黄金了。次贷危机初期和中期，美元指数的持续大幅下跌成为推动金价上涨的直接理由。黄金也不负众望，在 2007 年 9 月突破了 2006 年 5 月 12日创下的历史高点 730 美元，展开天马行空的新高之旅。

同期世界主要股市、商品市场普遍暴跌，各行各业的投资机会明显变少，黄金的一枝独秀引来了更多的资金关注，资金的青睐又反过来进一步推动了金价上涨。于是，黄金一涨再涨，走出突破千元的跨年度行情，强者恒强，就是这个道理。

还有一点需要说明，2008 年 3 月 17 日之前，次贷危机已经蔓延扩散到许多国家，但是还没有引起大规模的恐慌，人们对次贷和流动性危机严重性的认识还没有上升到足够高度，以为在各国政府和金融巨头的纾困措施下，次贷及其关联问题迟早能够得到控制，一些分析机构和投行频频预测次级抵押贷款危机正接近尾声，没谁想到会有大家都撑不住的那一天。在这种背景

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下，黄金一直被视为投资避险的港湾，加之美元持续贬值，以美元计价的黄金自然走高。

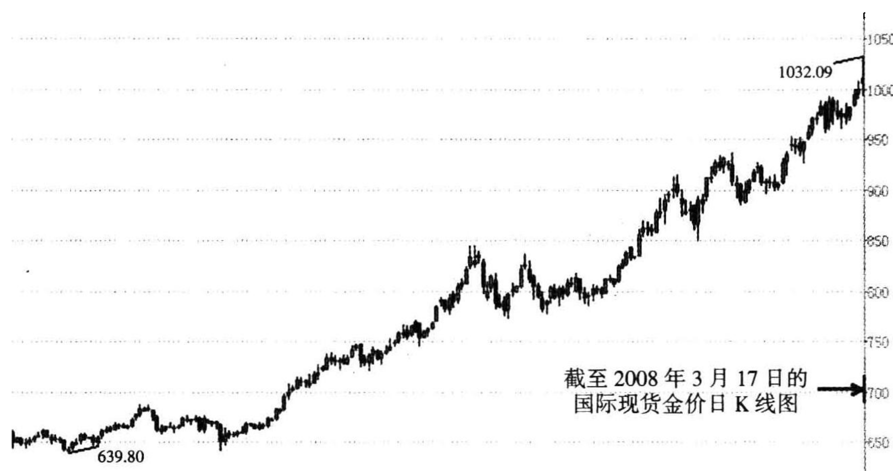


图 2.12

2008 年 3 月 17 日，美联储意外宣布调低窗口贴现率 25 个基点，到 3.25%，此外，深陷危机的美国第五大投行贝尔斯登终于难以为继，以约 2.4 亿美元的低价被摩根大通收购，华尔街素有大则不倒的规律，现在大投行贝尔斯登倒下了，投资者开始意识到问题的严重性，世界在崩溃，恐慌和恐惧很快代替了避险投资意识，金市主力也在高位倒戈，抛盘纷纷涌出，金价急转直下，金融危机中的涨升明星终于低头了。

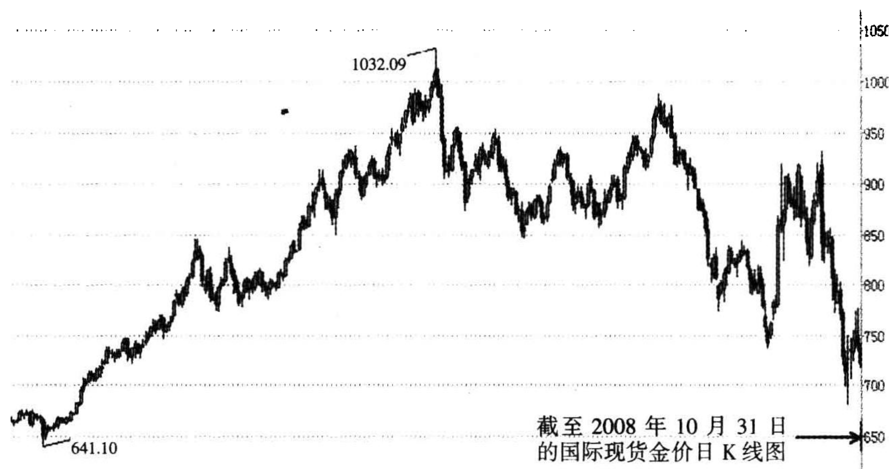


图 2.13

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此后的几个月，伴随着雷曼、美林、两房、通用、AIG 等美国巨头以及英国哈利法克斯银行、德国邮政银行、比荷合资富通集团等欧洲机构的纷纷告急，华尔街几乎坍塌，市场从猜测次贷危机结束时机转变到猜测谁是下一个倒灶者的恐慌当中，投资者不知道上层建筑还撑得住撑不住，也不知道自己能否保身。黄金进入了为期半年的下跌抵抗阶段。

美元的情况正好跟黄金相反，在流动性枯竭、到处缺钱的时期，华尔街大行接连倒闭或者申请破产，各国央行降息也抵不过市场流动性的极度匮乏。现金为王，美元成为香饽饽，开始受到追捧。体现在汇市上：美元指数于 2008 年 3 月 17 日探明历史底部，绝地反击，走出可观的返升行情。



图 2.14

复杂的衍生品和过高的投资杠杆是引爆本次金融危机的元凶之一，2008 年 10 月，投资基金掀起去杠杆化热潮，金价再度急跌，月内最大跌幅达 27%。这也是对金融危机持续时间和演化烈度不确定性的最后一次补跌，市场积蓄较久的恐慌情绪在这次补跌中得到较好的释放。

金融危机时期，世界各国都采取了比较激进的纾困措施，大量的流动性被释放，利率也进一步降低，这使得通胀预期越来越强，一旦危机稍微得到缓和，黄金作为对冲通胀的良品，又重新受到资金青睐，加上年关岁尾的实金消费旺季来临，金价逐渐企稳并适度返升，在历史次高位持稳至 2009 年春天。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 2.15

三、危机后的监管改革对黄金市场机制的影响

金融风暴的惨烈引起了美国当权者的深刻反思。2009 年 6 月17 日，奥巴马政府正式公布全面金融监管改革方案。从金融机构监管、金融市场监管、消费者权益保护、危机处理和国际合作等方面构筑安全防线，期望以此恢复对美国金融体系的信心。经过多轮争论和修改，2010 年 6 月 30 日，众议院以 237 票赞成、192 票反对的结果通过了两院统一版本的金融监管改革法案。2010 年 7 月15 日，参议院以 60 票赞成、39 票反对的结果通过了最终版本金融监管改革法案，为该法案最终成为法律清除了最后障碍。随后，美国总统奥巴马正式签署了这项法案。该法案就是我们投资者所熟知的多德—弗兰克法案。

多德—弗兰克法案被认为是“大萧条”以来最全面、最严厉的金融改革法案，是与“格拉斯—斯蒂格尔法案”（《1933 年银行法案》）比肩的又一块金融监管基石，并为全球金融监管改革树立新的标尺。多德—弗兰克法案的核心内容就是在金融系统当中保护消费者。

根据多德—弗兰克法案，为了提高交易透明度，高风险的金融衍生产品，如黄金、玉米等，被要求到有组织的交易所进行交易。因此，从 2011 年 7 月 15 日起，贵金属场外交易（OTC）在美国的合法性被取缔，金银的高杠杆交易时代在美国结束了，贵金属市场的投机风气有所抑制。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因为多德—弗兰克法案仅限于美国，除美国外的OTC交易依旧合法存续；而金银OTC市场的大头历来都在伦敦；多弗法案生效后，美国的OTC平台商纷纷把业务乃至公司总部迁移至伦敦，以便逃避监管；伦敦现货黄金市场的独特魅力更加凸显。

四、次贷和金融危机详细进程表

从废墟中走出来，更能体会到教训的深刻；牢记历史，才能更好地面向未来。这里，有必要列出次贷危机和金融海啸的详细进程表，以警后人。

2007 年

2007年2月13日，美国抵押贷款风险开始浮出水面；汇丰控股为在美次级房贷业务增18亿美元坏账拨备；美最大次级房贷公司Country Wide Financial Corp减少放贷；美国第二大次级抵押贷款机构New Century Financial发布盈利预警。

2007年3月13日，New Century Financial宣布濒临破产；美股大跌，道指跌2%、标普跌2.04%、纳指跌2.15%。

2007年4月4日，裁减半数员工后，New Century Financial申请破产保护。

2007年4月24日，美国3月成屋销量下降8.4%。

2007年6月22日，美股高位回调，道指跌1.37%、标普跌1.29%、纳指跌1.07%。

2007年7月10日，标普降低次级抵押贷款债券评级，全球金融市场大震荡。

2007年7月19日，贝尔斯登旗下对冲基金濒临瓦解。

2007年8月1日，麦格理银行声明旗下两只高收益基金投资者面临25%的损失。

2007年8月3日，贝尔斯登称，美国信贷市场呈现20年来最差状态；欧美股市全线暴跌。

2007年8月5日，美国第五大投行贝尔斯登总裁沃伦—斯佩克特辞职。

2007年8月6日，房地产投资信托公司American Home Mortgage申请破产保护。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2007 年 8 月 9 日，法国最大银行巴黎银行宣布卷入美国次级债，全球大部分股指下跌；金属原油期货和现货黄金价格大幅跳水。

2007 年 8 月 10 日，美次级债危机蔓延，欧洲央行出手干预。

2007 年 8 月 11 日，世界各地央行 48 小时内注资超 3262亿美元救市；美联储一天三次向银行注资 380 亿美元以稳定股市。

2007 年 8 月 14 日，沃尔玛和家得宝等数十家公司公布因次级债危机蒙受巨大损失；美股很快应声大跌至数月来的低点。

2007 年 8 月 14 日，美国欧洲和日本三大央行再度注入超过720 亿美元救市；亚太央行再向银行系统注资；各经济体或推迟加息。

2007 年 8 月 16 日，全美最大商业抵押贷款公司股价暴跌，面临破产；美次级债危机恶化，亚太股市遭遇“9·11”以来最严重下跌。

2007 年 8 月 17 日，美联储降低窗口贴现利率 50 个基点至5.75%。

2007 年 8 月 20 日，日本央行再向银行系统注资 1 万亿日元；欧洲央行拟加大救市力度。

2007 年 8 月 21 日，日本央行再向银行系统注资 8000 亿日元；澳联储向金融系统注入 35.7 亿澳元。

2007 年 8 月 22 日，美联储再向金融系统注资 37.5 亿美元；欧洲央行追加 400 亿欧元再融资操作。

2007 年 8 月 23 日，英央行向商业银行贷出 3.14 亿英镑应对危机；美联储再向金融系统注资 70 亿美元。

2007 年 8 月 28 日，美联储再向金融系统注资 95 亿美元。

2007 年 8 月 29 日，美联储再向金融系统注资 52.5 亿美元。

2007 年 8 月 30 日，美联储再向金融系统注资 100 亿美元。

2007 年 8 月 31 日，伯南克表示美联储将努力避免信贷危机损害经济发展；布什承诺政府将采取“一揽子”计划挽救次级房贷危机。

2007 年 9 月 1 日，英国银行遭遇现金饥渴。

2007 年 9 月 4 日，国际清算银行与标普对次级债危机严重程度产生分歧；2007 年 9 月 18 日，美联储将联邦基金利率下调 50个基点至 4.75%。

2007 年 9 月 21 日，英国诺森罗克银行挤兑风波导致央行行长金恩和财

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

政大臣达林站上了辩护席。

2007 年 9 月 25 日，IMF 指出美国次贷风暴影响深远，但该机构同时认为各国政府不应过度监管。

2007 年 10 月 8 日，欧盟召开为期两天的财长会议，主要讨论美国经济减速和美元贬值问题。

2007 年 10 月 12 日，美国财政部本着解决次贷危机的宗旨，开始广开言路改善监管结构。

2007 年 10 月 13 日，美国财政部帮助各大金融机构成立一只价值 1000 亿美元的基金（超级基金），用以购买陷入困境的抵押证券。

2007 年 10 月 23 日，美国破产协会公布 9 月申请破产的消费者人数同比增加了 23%，接近 6.9 万人。

2007 年 10 月 24 日，受次贷危机影响，全球顶级券商美林公布 2007 年第三季度亏损 79 亿美元，此前的一天日本最大的券商野村证券也宣布当季亏损 6.2 亿美元。

2007 年 10 月 30 日，欧洲资产规模最大的瑞士银行宣布，因次贷相关资产亏损，第三季度出现近 5 年首次季度亏损达到8.3 亿瑞郎。

2007 年 11 月 9 日，历时近两个月后，美国银行、花旗银行和摩根士丹利三大银行达成一致，同意拿出至少 750 亿美元帮助市场走出次贷危机。

2007 年 11 月 26 日，美国银行开始带领花旗、摩根大通为超级基金筹资 800 亿美元。

2007 年 11 月 28 日，美国楼市指标全面恶化，美国全国房地产经纪人协会声称 10 月成屋销售连续第八个月下滑，年率为 497 万户，房屋库存增加 1.9%，至 445 万户；第三季标普/希勒全美房价指数季率下跌 1.7%，为该指数 21 年历史上的最大单季跌幅。

2007 年 12 月 4 日，投资巨头巴菲特开始购入 21 亿美元得克萨斯公用事业公司 TXU 发行的垃圾债券。

2007 年 12 月 6 日，美国抵押银行家协会公布，第三季止赎率攀升 0.78%。

2007 年 12 月 7 日，美国总统布什决定在未来五年冻结部分抵押贷款

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2007年12月12日，美国、加拿大、欧洲、英国和瑞士五大央行宣布联手救市，包括短期标售、互换外汇等。

2007年12月14日，为避免贱价甩卖，花旗集团将SIV并入账内资产。

2007年12月17日，欧洲央行保证以固定利率向欧元区金融机构提供资金。

2007年12月18日，美联储提交针对次贷风暴的"一揽子"改革措施；欧洲央行宣布额外向欧元区银行体系提供5000亿美元左右的两周贷款。

2007年12月19日，美联储定期招标工具向市场注入28天期200亿美元资金。

2007年12月21日，超级基金经理人Black Rock宣布不需要再成立超级基金。

2007年12月24日，华尔街投行美林宣布了三个出售协议，以缓解资金困局。

2007年12月28日，华尔街投行高盛预测花旗、摩根大通和美林可能再冲减340亿美元次贷有价证券。

2008年

2008年1月4日，美国银行业协会数据显示，消费者信贷违约现象加剧，逾期还款率升至2001年以来最高。

2008年1月16日，评级公司穆迪预测SIV债券持有者损失了47%的资产。

2008年1月17日，次贷亏损严重，标普评级公司开始对债券保险商实施新的评估方法；布什政府有意放松对房地美和房利美的监管；美国去年12月新屋开工数量下降14.2%，年利率为100.6万户，为16年最低。

2008年1月21日，英国财政部要求有意收购诺森罗克银行的私营企业在2月4日前提交详细提案。

2008年1月22日，美联储紧急降息75个基点，至3.50%，这是美联储自20世纪80年代以来降息幅度最大的一次。

2008年1月24日，美国纽约保险监管层力图为债券保险商提供150亿

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美元的资金援助。

2008 年 1 月 30 日，美联储降息 50 个基点。

2008 年 2 月 1 日，美国 1 月非农就业人数减少 1.8 万人，为 4 年来首次减少。

2008 年 2 月 9 日，七国集团财长和央行行长会议声明指出，次贷危机影响加大。

2008 年 2 月 12 日，美国六大抵押贷款银行为防范止赎的发生，宣布“救生索”计划；巴菲特愿意为 800 亿美元美国市政债券提供再保险。

2008 年 2 月 14 日，美国第四大债券保险商 FGIC 宣布愿意分拆业务。

2008 年 2 月 18 日，英国决定将诺森罗克银行收归国有。

2008 年 2 月 19 日，美联储推出一项预防高风险抵押贷款新规定的提案，也是次贷危机爆发以来所采取的最全面的补救措施。

2008 年 2 月 20 日，德国宣布州立银行陷入次贷危机。

2008 年 2 月 21 日，英国议会批准国有化诺森罗克银行。

2008 年 2 月 28 日，美联储主席伯南克声称即使通胀加速也要降息。

2008 年 3 月 5 日，美国 2 月 ADP 就业人数减 2 万多，美元兑欧元刷新历史新低。

2008 年 3 月 7 日，美联储宣布两项新的增加流动性措施：一是定期招标工具；二是决定开始一系列定期回购交易。

2008 年 3 月 11 日，美联储再次联合其他四大央行宣布继续为市场注入流动性资金，缓解全球货币市场压力。

2008 年 3 月 13 日，美国财长保尔森和美联储主席伯南克等监管官员将提议对银行资本实行更严格的监管；美国官方首次预测经济衰退。

2008 年 3 月 14 日，美国投行贝尔斯登向摩根大通和纽约联储寻求紧急融资，市场对美国银行业健康程度的担忧加深。

2008 年 3 月 17 日，美联储意外宣布调低窗口贴现率 25 个基点，到 3.25%；摩根大通同意以 2.4 亿美元左右收购贝尔斯登。

2008 年 3 月 19 日，美联储宣布降息 75 个基点，并暗示将继续降息。

2008 年 3 月 20 日，英国央行会见五大投行高级管理人员，首次表态将

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为国内银行提供更多资金援助。

2008 年 3 月 24 日，美国联邦住房金融委员会允许美国联邦住房贷款银行系统增持超过 1000 亿美元房地美和房利美发行的 MBS。

2008 年 3 月 27 日，欧洲货币市场流动性再度告急，英国央行和瑞士央行联袂注资；美联储通过定期证券借贷工具向一级交易商提供了 750 亿美元公债；英国首相布朗和法国总统萨科齐举行会晤，讨论如何提高金融市场透明度和敦促国际主要金融机构改革。

2008 年 3 月 31 日，美国财长保尔森将向国会提交一项改革议案，加强混业监管；美国总统布什和英国首相布朗同意加强合作，应对金融市场动荡。

2008 年 4 月 8 日，IMF 称全球次贷亏损一万亿美元。

2008 年 4 月 9 日，国际金融协会代表全球银行业巨头首次公开承认在此次信贷危机中负有责任。

2008 年 4 月 10 日，高盛再次宣布裁员，瑞银集团预测华尔街企业可能不得不裁减最多达 35%的员工；美国参议院通过价值超过 41 亿美元的“一揽子”房屋市场拯救计划；高盛 CEO 称此次信贷危机可能已接近尾声。

2008 年 4 月 11 日，日本瑞穗金融集团预估瑞穗证券 2007 会计年度次级抵押贷款相关的交易损失达 4000 亿日元（折合 39 亿美元）。

2008 年 4 月 12~13 日，七国集团（G7）和国际货币基金组织（IMF）召开为期两天的会议，表达了对当前金融市场震荡的担心之情，并要求加强金融监管。

2008 年 4 月 14 日，德意志银行计划向私人股本公司最多出售 200 亿美元的杠杆相关债务。

2008 年 4 月 15 日，英国 3 月 RICS 房价指数跌至 30 年最低-78.5，低于-67.5 的预期值；摩根大通分析师指出，此次全球信贷危机，很可能会在未来 10 年时间里继续影响市场；新加坡投资局有意参与瑞银 150 亿瑞郎的融资计划；花旗集团副总裁 William Rhodes 声称，美国经济正接近风暴中心，可能正处于衰退中，OECD 预测全球次贷损失 3500 亿~4200 亿美元；RealtyTrac Inc.报告美国 3 月房屋止赎率上升 57%，英国银行业敦促政府干预市场，防止较小金融机构倒闭，确保新贷款来源。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2008年4月16日，布朗出访美国，为信贷危机等问题寻求国际解决；美国3月新屋开工数量急剧下降11.9%，降至17年最低水平；美联储褐皮书指出各个地区的贷款标准，贷款需求下降；摩根大通季度报告好于预期，宣称次级贷将结束，并计划筹集60亿美元资本金。

2008年4月17日，美林公司第一季净亏损达19.6亿美元，亏损大于预期，且为连续第三季亏损。该公司第一季度资产减记总额超过了65亿美元，并将再裁员3000人，预期未来数月的形势将"更加艰难"。

2008年4月18日，花旗集团宣布，在冲减逾130亿美元损失后，一季度净亏损51.1亿美元，合每股损失1.02美元；东京三菱日联金融集团预计，截至3月31日的一财年内，该集团在次贷上的相关损失为950亿日元（折合9.21亿美元）；上周LIBOR跳升了20个基点，表明美联储本月将推出除降息25个基点以外更多的举措。

2008年4月20日，美林首席执行官塞恩声称不赞成信贷危机最困难时期已经结束的观点。

2008年4月21日，银行大型贷款商的资产负债表受到信贷紧缩的严重影响，为了应对这种不断增大的压力，苏格兰皇家银行将计划筹资120亿英镑（约合240亿美元）；英国央行宣布，将动用500亿英镑的政府债券，掉换商业银行持有的抵押资产，以帮助银行业复苏；《英国金融时报》报道，面对信贷紧缩带来的困境，美国银行正计划出售所持中国建设银行的股份来筹集资金，以强化其资产负债表；欧洲央行行长特里谢表示，银行仍不愿借贷，因此市场调整尚未结束。

2008年4月22日，美联储理事克罗兹纳指出，借贷修改案可能将解决抵押市场的部分问题；日本前内阁府高级官员渡边博史指出，亚洲各国政府应在2010年之前设立1000亿美元的外汇储备，以防止重蹈类似10年前地区金融危机的覆辙；耶鲁大学著名经济学家Robert Shiller警告，此次美国房价可能将比"大萧条"时期的下滑程度更加严重，政府应该采取拯救行动，以防止数百万人失去住房；美国3月成屋销售月率下降2.0%，为493万户；瑞士央行向市场投放60亿美元；欧洲央行向银行出借150亿美元为期28天的美元资金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2008年4月23日，经济展望集团总经理伯纳德·鲍默指出美国经济问题严重，不大可能获得V型复苏；英国3月房屋贷款许可数量从2月的43147件减少至35417件，创纪录低点。英国房市前景不容乐观；德国Duesseldorfer银行将由德国银行协会接管；美国众议院金融服务委员会批准全国的地方政府收购已行使止赎权的住房。

2008年4月24日，3个月欧元Libor周四再次上升，创4个月新高，显示货币市场持续紧缩；瑞信第一季资产减值53亿瑞郎，财务状况因此转盈为亏，净亏损达到21.5亿瑞郎；加拿大央行通过特别购买与附卖回协议向市场注资4.95亿加元；纽约联储宣布，根据扩大范围后的定期证券借贷工具进行的国债拍卖需求疲软，总共接到594.6亿美元的申购，低于招标金额750亿美元；美国财政部表示，将在下周一开始执行特殊退税政策，时间比财政部先前预期提早了5天；美国商业银行本周增加了在美联储贴现窗口的借款规模，而投资银行减少了对该融资工具的使用，信贷紧缩的重点已经从券商转移至存款机构；英国诺森罗克继宣布国有化后有可能决定裁员2000人。

2008年4月25日，市场关于美联储降息周期将结束的预期增加，美元指数反弹至1个月以来新高；美国3月新屋销售进一步下滑，创1991年以来的最低水平；美国4月消费者信心创1982年3月以来最低水平。

2008年4月28日，著名投资人巴菲特声称，美国经济正在衰退中，并且程度将比大多数人所预期的更加严重。美国人口普查局公布报告显示，2008年第一季度美国房屋空置年率刷新2.9%的历史高点。

2008年4月29日，英国3月购房抵押贷款许可数量跌至该数据开始统计以来的最低水平。德意志银行宣布五年来首次出现净亏损。

2008年4月30日，美联储降息25个基点，并在会后声明中去掉了“经济增长仍然面临风险”的措词；美国一季度GDP增长0.6%，但瑞士信贷认为主要依靠库存增加取得，对今后发展不利；英国HBOS增发40亿英镑股权，用以提高资本金规模，抵御不断恶化的市场环境。

2008年5月1日，英国央行在金融稳定报告中指出，次贷亏损可能只有1700亿美元；各大银行同意在特别流动性计划中保留最低资产额；美国联邦存款保险公司认为市场即将度过信贷紧缩局面；美联储主席伯南克认为美国

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的学生贷款市场问题已不仅限于流动性问题；美国众议院批准总值3000亿美元的房屋市场援助计划；美国财长保尔森认为信贷危机已经过半。

2008年5月2日，美国4月非农就业人数仅减少2万，失业率降至5.0%，结果好于预期；IMF主席卡恩担心美国4月就业报告的好局面只是昙花一现，认为今年经济不会复苏；美联储将TAF规模从500亿美元扩大到750亿美元，同时扩大与欧洲央行和瑞士央行货币互换的额度；白宫表示，美国经济迄今为止并未出现衰退信号；英国Halifax 4月房价连续3个月下滑，月利率跌1.3%，年利率跌3.7%。

2008年5月4日，美国FHFB指出，仅靠降息和减税不能解决次贷问题，美国政府必须积极行动起来。

2008年5月5日，IMF前任主席拉托指出，信贷危机最困难的时期已经过去，美元近期的反弹是正常的；美国4月ISM非制造业指数为52.0，预期中值49.1，也处于去年12月以来最高水平；美联储通过隔夜回购操作向市场注入110亿美元的临时储备金；伯克希尔·哈撒韦投资公司总裁巴菲特认为，美联储未来没有必要进一步降息；美联储调查显示，由于担心日益黯淡的经济前景，美国银行业继续收紧企业和消费者放贷的标准和条件；美联储前主席格林斯潘指出，现在判定次级抵押贷款市场崩溃引发的信贷危机已经结束，还为时过早；美联储主席伯南克预计美国房市将进一步恶化并危害整体经济。

2008年5月6日，美国财政部向贷款机构施压，欲加快解决抵押贷款问题；华尔街三大巨头——摩根士丹利、摩根大通和雷曼兄弟均计划在近期精减员工人数；美联储提供了总额750亿美元的28天TAF；房利美宣布今年第一季度损失21.9亿美元，每股亏损2.57美元，预计明年损失将继续恶化；美国众议院议长佩洛西呼吁实施第二轮经济刺激方案；欧洲资产最大银行瑞士银行证实，受巨额资产冲减拖累，第一季度出现115.4亿瑞郎（折合109.9亿美元）亏损。该行同时宣布，在明年年中之前裁员5500人。

2008年5月7日，美国前财长斯诺指出，美国正接近降息周期末端，但经济还将继续放缓；美国财长保尔森表示，美国金融市场正自信贷紧缩中逐渐恢复，信贷危机最糟糕的时期可能已经过去，但市场问题完全解决还需数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

月；美联储霍恩暗示利率已接近需调整的目标水平；美联储官员克罗兹纳表示，美联储非常重视房屋市场；美国 3 月 NAR 成屋签约销售指数下跌 1.0%，为 83.0，与预期持平；美国众议院将针对民主党提出的房市拯救计划展开辩论，该计划支持政府最终买入至多 150 亿美元的止赎房屋，并向大约 50 万户面临止赎的业主提供帮助；但白宫威胁将否决该计划。

2008 年 5 月 8 日，美国财长保尔森预计美国经济今年晚些时候将加速，退税支票能立刻助其走出困境；美联储前主席格林斯潘表示，信贷危机最糟糕的阶段已经过去，但是房价的下跌仍有很长的一段路要走；欧洲两大央行均宣布维持利率，以对抗通胀；美国 5 月 3 日当周申请失业金人数减少 1.8 万人，至 36.5 万人，结果好于预期；美国 3 月批发库存月率意外下降 0.1%，美国众议院通过一项法案，建立规模为 3000 亿美元的抵押贷款保险基金，并向房屋所有者再提供数以十亿美元的资助。

2008 年 7 月 2 日，纽约股市，美国最大汽车厂商通用汽车股价在收盘时跌破 10 美元关口，收于 9.98 美元，创 1954 年 9 月 2 日以来最低价。

2008 年 7 月 12 日，股价跌至 50 年来最低，通用公司隐现破产危机，两房（房利美和房地美）巨亏 140 亿美元的消息开始令人侧目，两房股价累计暴跌 90%。

2008 年 9 月 7 日，美国政府出资 2000 亿美元接管“两房”。

2008 年 9 月 15 日，美国第四大投资银行雷曼兄弟公司陷入严重财务危机并宣布申请破产保护，更加严重的金融危机来临。同日，美国第三大投行美林公司被美国银行收购。

欧洲央行当天宣布向商业银行系统共注资 300 亿欧元，期限为一天，平均利率为 4.39%，高于欧洲央行主导利率 4.25%的水平。这是欧洲央行自去年夏季全球金融市场出现危机以来首次采取这种干预方式。

2008 年 9 月 17 日，美国政府被迫对陷入困境的保险业巨头美国国际集团（AIG）提供高达 850 亿美元的紧急贷款。

2008 年 9 月 20 日，布什政府正式向美国国会提交拯救金融系统的法案，财政部将获得授权购买最高达 7000 亿美元的不良房屋抵押贷款资产。美国政府希望 2 年内将所有问题解决掉，希望在这个问题影响实体经济之前把它

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

解决掉，避免出现像30年代那样的大萧条。

2008年9月21日，美联储宣布批准美国第一大投行高盛和第二大投行摩根士丹利实施业务转型，转为银行控股公司，即普通商业银行。

2008年9月22日，德国财政部长施泰因布吕克在与西方七国集团财政部长和中央银行行长电话磋商后表示，西方七国集团其他成员国拒绝参与美国金融救援计划。

2008年9月25日，全美最大的储蓄及贷款银行——总部位于西雅图的华盛顿互惠公司（Washington Mutual Inc.），已于当地时间星期四（25日）被美国联邦存款保险公司（FDIC）查封、接管，成为美国有史以来倒闭的最大规模银行。

2008年9月29日，美国众议院否决7000亿美元的救市方案，美股急剧下挫，道指暴泻777点，是历来最大的点数跌幅，单日跌幅高达7%，亦是1987年环球股灾以来最大的跌幅。市场信心薄弱，道指不断沉底，10000点的关口岌岌可危。9月30日，美国众议院否决了7000亿美元的救市计划，参议院则试图予以挽回，预定周三对该案进行表决。

2008年10月2日，美国参议院以74票对25票通过了布什政府提出的7000亿美元新版救市方案，美参议院投票表决的救市方案总额从原来的7000亿美元提高到了8500亿美元，增加了延长减税计划和将银行存款保险上限由目前的10万美元提高到25万美元的条款，目的是安抚紧张的美国公众及支持经济增长。预料可望对全球股市都有帮助，且将对众议院造成压力，一些众议员正考虑转向支持法案。

10月8日，各大央行同时行动，对金融市场的动荡作出明确的回应，接连宣布降息。美联储宣布降息50个基点至1.5%，欧洲央行、英国央行、加拿大央行、瑞典央行和瑞士央行也纷纷降息50个基点。澳大利亚当地时间10月7日下午，澳大利亚联邦储备银行（RBA）将银行基准利率下调1%~6.00%。以色列央行（Bank of Israel）也宣布，由于全球金融市场急剧下降，下调利率50个基点至3.75%，新利率将于10月12日生效。

10月9日，步美国的后尘，韩国、日本、中国香港地区、中国台湾地区和印度尼西亚等有关当局，纷纷采取措施放松了货币政策，向银行注资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2008 年 10 月 10 日，冰岛因次贷危机基本冻结了外汇资产，并将三大银行国有化，但因债务问题与英国等国发生外交纠纷。

2008 年 11 月 15 日，在巴西举行 2008 年 G20 峰会，而这次会议的重点议题就是应对这次的次贷危机。

2008 年 12 月 11 日，美国汽车三巨头将获援助 150 亿美元，高管薪酬受限制。

2008 年 12 月 16 日，美联储将美元基准利率下调至 0~0.25%，超过市场预期的 0.5%，ICE 期货有小幅上涨。

2009 年

2009 年 1 月 14 日，北美最大电信设备制造商北电网络公司申请破产保护。

2009 年 1 月 16 日，欧洲央行再度降息至历史低点。

2009 年 2 月 5 日，英格兰银行再次宣布降息，这是英国连续第五个月降息，也是自 2007 年 12 月以来的第八次降息。

2009 年 3 月 2 日，美国道琼斯工业股票平均价格指数收于 6763.29 点，创下 1997 年 4 月以来的最低收盘水平，这也意味着道琼斯指数的市值在短短一年半时间内已缩水过半。在此刺激下，3 日亚洲股市普遍开盘暴跌。其中日本日经指数早盘一度下探至 7117.66 点，跌至泡沫经济崩溃后的最低点。尽管午盘后跌势暂缓，但日经指数仍以跌 0.69%收市；中国沪指跌 1.05%；香港恒生指数跌 2.3%。美国国际集团（AIG）2 日宣布的历史性季度亏损，成了压在美国股市身上的最后一根稻草。去年第四季度 AIG 亏损 617亿美元，创下美国公司史上的亏损之最。

2009 年 6 月 1 日，通用公司破产。

由于各国政府和央行纷纷救市，推出巨额解困方案。2008 年11 月，市场恐慌情绪有所缓解，金融海啸渐渐趋淡，但各地的余波未了。

金融危机遗留了很多问题和隐患，并间接引爆了后面的中东和欧洲主权债务危机。对于黄金而言，次贷危机和金融海啸使多头主力找到了一种新的炒作思路，黄金逐渐走出独立扬升行情，巨大的赚钱效应令巅峰上的黄金熠熠生辉。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三节 主权债务危机来袭，金价续写新高

2009~2010 年，当历经风雨的人们都以为金融危机行将远去时，中东的迪拜和东欧的希腊先后爆出主权债务危机，这令人联想到 2008 年金融危机时期冰岛国家破产的情形。研究机构发现，类似的拖债隐患还可能在更多的国家（尤其是欧洲国家）爆发；债务黑洞到底有多深？2008 年金融海啸的多米诺骨牌效应是否会通过主权债务危机重现？巨大的未知加剧了投资者的担忧，世界经济复苏蒙上阴霾，这就是欧洲债务危机。

欧洲债务危机属于 2008 年金融危机的余波和延续，是宏观经济复苏初期的二次探底和对此前危机的继续清算。其牵涉面广，影响巨大，拖累当时的全球资本市场纷纷重挫。黄金却再次因避险功能而受到资金的追捧，经过 2008 年金融海啸历练的金市主力，在欧债危机期间表现得更加成熟和老练，哪怕已经摸到牛屁股了，多头也没有退却，金价勇创新高。

一、前奏：迪拜债务危机

为了更好地了解欧债危机的前因后果，让我们先回溯一下2009 年底出现的中东迪拜债务危机。迪拜是阿联酋的经济中心，2008 年 GDP 规模为 824 亿美元，产业以金融、石油贸易、货运、旅游等为主。由于阿联酋有 70%左右的非石油贸易集中在迪拜，故迪拜被称为阿联酋的贸易之都，它也是整个中东地区的中转贸易中心。

迪拜政府持有的资产由财政部直接管理，其旗下主要有三大主权投资公司——迪拜世界公司、迪拜投资公司和迪拜控股公司。其中迪拜世界公司是迪拜各类重大项目的主导者，并负责在全球进行投资，其各类资产总额约为 990 亿美元，分布于全球约 100 个城市，业务主要涉及交通物流、船坞海运、城市开发、投资及金融服务四大领域及各领域下的诸多细分行业市场。正因如此，迪拜世界在其网站醒目位置标注了“日不落”的字样，并宣称该公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在迪拜酋长国的高速经济增长中扮演着重要角色。目前，迪拜世界拥有多家全球著名公司，比如作为全球最大的港口运营商之一的迪拜环球港务集团、从事非洲大陆投资和开发的迪拜世界非洲分公司，以及负责开发超大型人工岛度假胜地“棕榈岛”、“世界岛”和828米全球最高摩天大楼“迪拜塔”的房地产开发企业迪拜棕榈岛集团等。

2009年，迪拜棕榈岛集团一度因财务困难而暂停了包括“迪拜塔”在内的多个大型项目的建设，将于2009年12月中旬到期的35.2亿美元债务的偿还成为问题。迪拜世界非洲分公司在2009年8月就搁置了非洲的一些项目。受巨额债务困扰，阿拉伯联合酋长国迪拜当局于11月25日宣布，其主权投资实体迪拜世界公司将重组，公司所欠近600亿美元的债务将至少延期6个月偿还。此举令投资者对迪拜的主权信用和未来偿债能力产生严重疑虑和担忧，进而引发全球金融市场的恐慌和动荡。25日，伦敦、巴黎和法兰克福的欧洲三大股票市场指数暴跌均超过3%。11月26日，日本、澳大利亚、韩国、中国等亚太各国股市继续下挫；到27日，度完了感恩节假期后的美国股市迎来“黑色星期五”，恐慌情绪蔓延至国际黄金市场，金价高位急跌一度深达55美元之巨，虽然随后有所拉回，但那只是牛市踏空盘的接棒行为，主力因为不知道迪拜债务危机背后的水有多深，开始酝酿撤退。

2009年12月3日，国际金价冲高见顶于1226.42美元，随后展开跨年度的震荡回落行情。



图 2.16

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人们都以为迪拜危机只是金融海啸的余波，是一个小国的个别现象，却没想到这是更大规模的欧洲债务危机的预演。当然，更没想到的是，这次迪拜债务危机促成了金价阶段性见顶；但是下次性质类似的欧洲债务危机却导致金价一涨再涨。

2009 年底至 2010 年春，金价展开跨年度调整。由于适逢实金消费旺季，金价欲振乏力、该涨不涨，给人一种明显滞胀和见顶的印象。同期关联市场比如原油，基本金属，股市都表现良好。

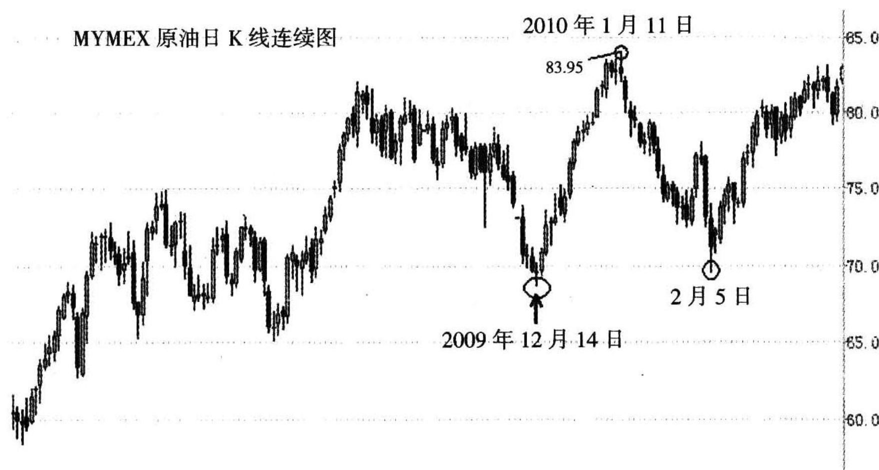


图 2.17

迪拜债务危机因为阿布扎比伸出援手而得到缓解。各国忙于补漏和发展经济，环球金融危机的破坏继续得到修复，宏观环境在向好，美元指数稳步回升，股市和实体经济领域的机会也逐渐呈现。黄金作为乱世避险品种有所旁落，加之金价炒高后降价幅度有限，不足以吸引策略买盘。当时很多分析者（一度包括作者本人）看淡黄金后市，乐观一些的认为还没有跌到位，悲观一些的认为大方向要掉头，毕竟牛市持续了 10 年，也该转向了。黄金在看空声中确实表现平淡，2010 年春节前后接连有两波下探，微妙之处是后一波的低点比前一波低点高；谁能料到，黄金就这样完成了双底的构筑。在春暖花开的季节，虽然购金旺期接近尾声，但金价并没有继续下跌，横盘企稳中微微上涨。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 2.18

同期，美元指数高位整固，涨犹未尽，如图 2.19 所示。



图 2.19

人们认为世界经济已经 V 型反转了，金融市场也告别了危机，各行各业的投资机会越来越多，避险保值品种已经被一些积极进取型品种掩盖了光芒，黄金难觅上涨动因，这给金价酝酿升势做了很好的掩护。

二、主演：欧洲债务危机粉墨登场

2010 年 4 月底 5 月初，欧洲小国希腊的债务问题因久拖未决而开始显现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

化，由于欧盟和 IMF 对希腊的援助承诺雷声大雨点小，未能及时落实，孕育数月的希腊主权债务危机逐渐恶化。欧元持续下跌，美元凸显强势，黄金波段上涨。

5 月 5 日，希腊爆发全国性罢工及 10 万人大示威，以抗议政府的财政紧缩政策；在首都雅典约 60 人试图冲破警方的封锁线冲击国会，警方挥动警棍还击，又施放催泪弹。有银行遭歹徒投掷燃烧弹放火焚烧，导致至少 3 名职员死亡、5 人受伤送院，消防员疏散约 20 人。警方总动员应付局面，并宣布首都进入戒备状态。债务危机导致希腊出现大规模社会骚乱比较出人意料，欧元加速下跌，并累及英镑、瑞郎等欧系货币。



图 2.20

与此同时，国际原油、大宗商品、全球股市也出现大幅下挫。相反，美元作为避险货币大幅飙升。

黄金因其传统避险功能而成为资金的追逐对象，金价节节攀高。

5 月 10 日凌晨，欧盟 27 国财长决定设立一项总金额高达7500 亿欧元的救助机制，帮助可能陷入债务危机的欧元区成员国，以防止希腊债务危机蔓延。

这套救助机制由三部分组成，其中 4400 亿欧元由欧元区国家以政府间协议的形式提供，另有 600 亿欧元将由欧盟委员会从金融市场上筹集，此外国际货币基金组织也将提供 2500 亿欧元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

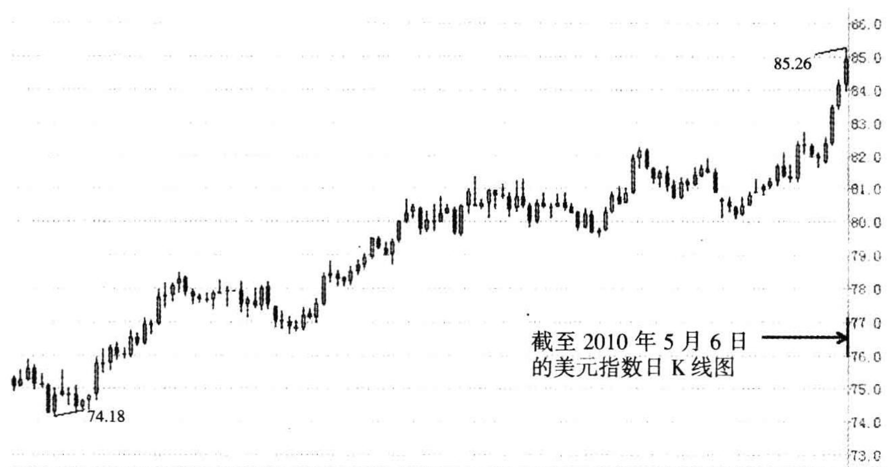


图 2.21

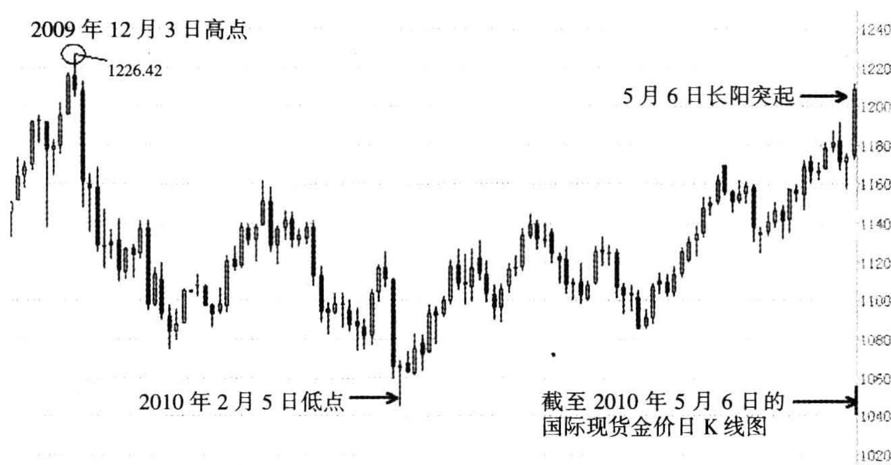


图 2.22

欧盟委员会负责经济和货币事务的委员奥利·雷恩在会后举行的新闻发布会上称，这套机制将有助于维护整个欧元区的金融稳定，他还表达了欧盟捍卫欧元的决心。

针对欧盟的救援计划，投资者另有理解，因为西欧国家继西班牙主权信用评级前景被下调至“负面”外，爱尔兰、葡萄牙也遭到下调的警告。投资者担心西班牙可能效仿希腊向欧盟求救，这样一来，欧盟拯救方案将被逼上必须全面解决欧盟成员国主权债务危机的不归路，果真如此的话，欧盟可能瓦解、欧元可能崩溃。这种担忧令欧元不堪重负，暴跌如注。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

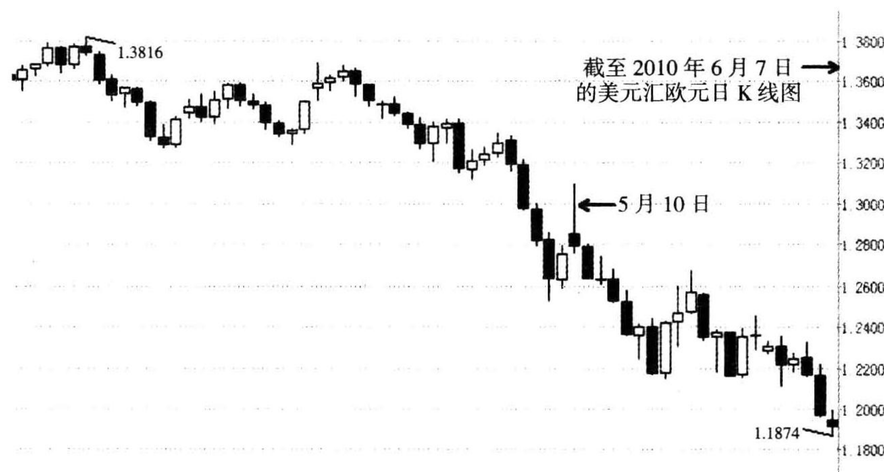


图 2.23

股市、期市连带遭殃，欧洲债务危机逐渐升级为更广泛的信任危机，黄金因避险买盘提振而大放异彩，金价飙升，冲破迪拜危机时创下的高点 1226 美元，5 月 14 日达到 1249.2 美元，当时虽然还不敢言顶，但笔者推断 1250 美元近域（1226~1250 美元）出现调整的概率很大，调整马上就要展开。原因有四点：

（1）历史经验表明，强势突破一个半年以上的重要高点后，都会出现一个明显的技术调整，但这个技术调整并不意味着见顶或趋势终结。

金价长途跋涉，升穿 1226 美元以后，一时没有了目标，再度一鼓作气向上的空间很有限。

（2）此波黄金涨势主要受益于危机意识和避险情绪。前期欧洲出现希腊主权债务危机，并风传西班牙、葡萄牙、英国也好不到哪里去，欧元应声大跌，并累及全球股市和期市，股票和商品市场的大跌引发诸多资金夺路狂奔，纷纷寄宿于黄金市场避险。而随着5月 10 日 7500 亿欧元的欧洲援助计划出台，欧洲债务危机得到初步控制，不管其最终功效如何，至少短期内稳定了投资者的预期，这点从全球股市和商品市场逐渐企稳就看得出，风险厌恶情绪得到舒缓，黄金的避险魅力将适度减退。

（3）高昂的金价已经抑制了买盘需求。5 月中旬，孟买黄金协会称，印度 5 月份进口黄金 17~18 吨，低于 2009 年同期的 28.6吨，亦低于市场此前

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的预期。随着6~7月份传统的实金消费淡季来临，黄金作为商品呈现出的一些基本面信息可能会导致多头离场，欧债危机的后续能量能否抵消实金消费淡季的负面影响，尚不得而知。

（4）黄金和外汇素来不分家。欧债危机导致欧元暴跌，进而股市和商品市场遭殃的同时，美元作为全球硬通货扮演了避险货币的角色，和黄金同向上涨，互不相让。但现在欧洲危机受抑，避嫌情绪得到缓和，美元如果能依托美国复苏和美元自身竞争力而走强，届时黄金能否再度同行，就要打一个问号了。美元和黄金能够阶段性的同向上涨，但是不可能永远伴行，美指大涨，最终还是会抑制以美元计价的黄金价格。

果然，消息面没有出现逆向刺激，5月14日黄金止步于1249.2美元并展开调整，5月19日希腊政府有一笔总额约85亿欧元（106亿美元）的国债到期需要偿还，大家都等着看希腊的好戏。5月18日，在希腊85亿欧元外债到期的前一天，欧盟宣布提供给希腊的首笔145亿欧元（180亿美元）贷款已经到账，与此同时，IMF也已向希腊发放了第一批55亿欧元贷款，针对希腊的大规模“输液”行动终于正式启动。上述消息进一步缓解了市场的紧张情绪，小阴连跌四天的黄金迎来了第五根阴线，跌破1200美元，5月21日最低跌至1166美元。



图 2.24

这次调整和2009年12月初见顶那次不一样，2009年12月初见顶是因

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为突然传来了迪拜拖债事件。2010 年 5 月份这次调整，消息面并没有大的变化和提示，只是新高后的获利回吐和回抽确认使然，技术成分居多。果然，金价仅仅回调了 5 天就返身向上，在狂热的买盘驱动下，轻而易举地再创新高。

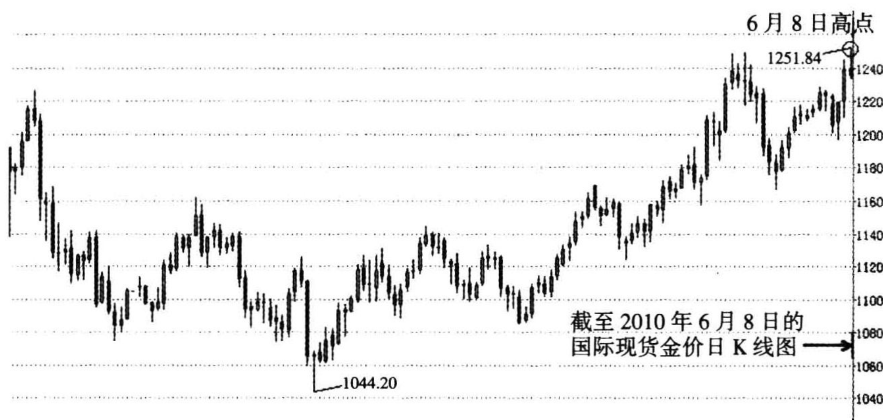


图 2.25

6 月份，危机恐慌意识深入人心，一会儿听说匈牙利不行了（有匈牙利官员称匈牙利正面临着类似希腊的债务危机），一会儿又冒出惠誉公布的一份报告，指出英国“AAA”评级面临异常严峻的挑战；6 月 14 日，穆迪投资服务公司宣布，将希腊政府债券主权信用评级从“A3”降至垃圾级“Ba1”。当天，西班牙财政部副部长奥卡尼亚首次正式承认，欧债危机对西班牙银行业影响巨大，外资银行拒绝向该国银行提供贷款。投资者不知道类似的债务窟窿到底有多深，下一个倒下的多米诺骨牌是谁。

而为市场所熟知的老主力全球最大黄金 ETF SPDR Gold Shaes 却持续增持黄金，持仓量刷新历史高位。有媒体还言之凿凿地报道，某国际神秘大买家正在持续买入并囤积黄金。市场传闻和消息满天飞，黄金也乐得屁颠屁颠，震荡中又刷出纪录新高。

不过，市场和消息面似乎不大稳定，金价在高位震荡加剧，每一次创新高后都有抛盘打压，滞胀迹象比较明显。笔者分析，欧债危机只是 2008 年金融海啸的余波，其广度和深度难望 2008 年金融危机之项背。迪拜和欧洲的债务危机更像世界经济探底反弹之后的二次探底，是复苏过程中的一次反

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

复。这也就决定了黄金避险光芒的局限性。

2010 年 6 月 21 日，金价阶段性见顶于 1265.03 美元，随后展开了一个多月的调整。



图 2.26

第四节 各国汇率混战，黄金“渔翁得利”

欧洲（希腊）债务危机那波涨势告一段落后，金价只是在六七月份短促地回调了一个来月，累计跌幅仅 8.5%。2010 年 7 月 28日，国际现货金价探出 1156.8 美元的阶段低点，旋即迅速企稳并V型反转，返升初期主要是超跌反弹性质，基本面没有太多缘由。牛市是牛市拉升的借口，2010 年 9 月 14 日，金价以迅雷不及掩耳之势再创历史新高。

当金价创出历史新高时，也不知有意无意，外汇市场的异动突然开始显现化。

自 2010 年 4 月欧洲债务危机开始，日元以低息和避险货币的特性受到投资者青睐，资金推动日元逐步走强。众所周知，本币升值将使本国出口商品竞争力下降，在经济增长乏力、各国难以提振内需的时期，这等于是牺牲自己的利益来为别国复苏铺路，所以日本方面一直要求欧美的央行联合进行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

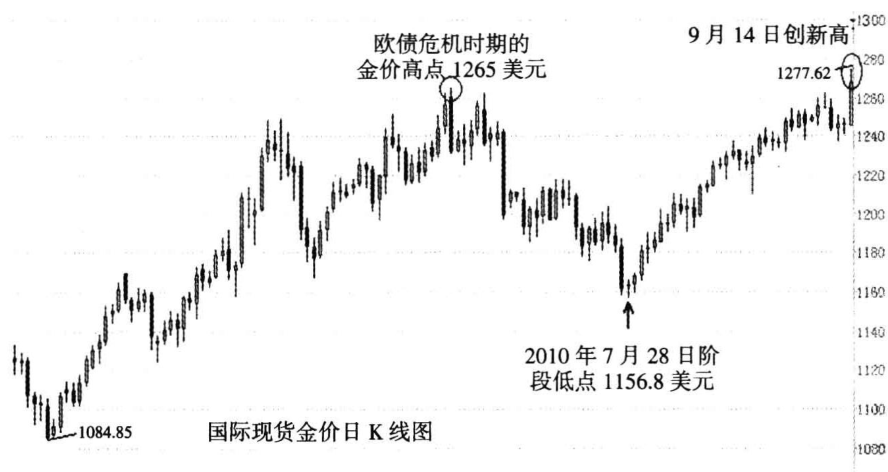


图 2.27

干预，以修正日元走势，但欧美出于自身利益的考虑并未配合。

日元强势升值的同时，人民币也被迫于 2010 年 6 月份开始阶段性升值，亚洲其他国家的货币亦纷纷走强，到 10 月份，泰铢和马来西亚林吉特触及 13 年以来的新高，新加坡元兑美元触及历史新高，韩元兑美元刷新一年高点，人民币连续刷新 2005 年 7 月汇改以来的高点，日元兑美元更是升至 15 年来高位。

在内需不足、经济增长乏力的时代，没有哪个国家希望自己的货币升值；欧元、美元有预谋的贬值使得亚系货币和发展中国家的货币“被升值”，各国之间的汇率争执一触即发，这对金市是一个新的炒作题材。国际金价主要以美元计价，美元大幅贬值，金价顺势飙升。

日元升值对日本的出口造成了巨大伤害，像日本这种严重依赖出口的国家，是难以承受的。9 月 15 日，忍无可忍的日本央行通过在外汇市场抛售日元对汇市进行了干预，美元兑日元单日暴涨，从 83.0 关口一度上冲到 85.74，造就了一天之内 4 万亿美元的惊天交易量！这是日本自 2004 年以来首次干预汇市。可惜这次干预只令日元短促地暴跌了一天（即非日暴涨），随后在强大的买盘驱动下，日元再度上路，越升越猛。

日本央行开了一个头，随后，韩国、泰国、中国台湾、印尼央行及新加坡金管局也纷纷入市干预，遏制本币涨势。

美国那边也毫不示弱，9 月 29 日，美国众议院以 348 比 79 的投票结果

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通过《汇率改革促进公平贸易法案》，该法案试图修改美国贸易法，以赋予美国商务部更大权限，使之能够在特定条件下把所谓"货币低估"行为视为出口补贴，进而对相关国家输美商品征收反补贴税。美方议员称，中国人民币对美元严重低估，造成美国对华贸易逆差，影响了美国就业和经济复苏。

美国这种通过威逼其他货币升值以实现本币贬值的做法，难以服众，各国之间的汇率战争逐渐升级。

日本也不是省油的灯，10 月 5 日，日本央行宣布将银行间无担保隔夜拆借利率从既有的 0.1%降至 0~0.1%，并表示在金融层面不会产生其他风险和问题的前提下，在能够确定物价形势已经稳定前一直实施零利率政策。这一举措意味着时隔 4 年，日本经济重回零利率政策。日本央行另一项引人注目的措施是重启量化宽松货币政策，着手具体研究创立资产买进基金的事宜，为购买国债、公司债券等金融资产提供固定利率方式的共同担保基金，基金规模为 35 万亿日元（约合 4190 亿美元）。财政政策方面，日本政府紧接着通过了总值 5.05 万亿日元（约合 4100 亿元人民币）的新经济刺激政策。

日本官方的输液措施没能立即遏制日元的升势。外汇市场，投机热钱借势造势，10 月 6 日，美日跌出阶段新低，亦即 15 年来新低，全部没收 9 月 15 日日本央行干预的成果。



图 2.28

虽然亚洲各国外汇当局的干预没能立即扭转本币的上行趋势，但压低汇

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

率、稳定本币币值乃各国利益所在。因此，各国央行释放流动性以调节汇率的活动还是此起彼伏。

汇率争端的既得利益者——美国，显然不会对其他国家的频频干预坐视不管，一方面，美国不断施压，要求各国货币继续升值以反映“经济和民生实际情况”；另一方面，美国也在酝酿新的应对措施。北京时间 11 月 4 日，美联储在例行的议息会议结束后公布了二次量化宽松方案，决定实施 6000 亿美元公债购买计划，该计划将以每月 750 亿美元的进度在 8 个月内完成。美联储同时表示，将定期对国债购买的进度和规模进行审查，以帮助最大化就业，并维持物价稳定。这种直接释放流动性、明显纵容弱势美元的政策立即引发一系列连锁反应，市场一片哗然，国际金价当即止住跌势，大幅飙升，再创历史新高。

美联储二次量化宽松政策的推出为市场注入了大量的资金，由于美国以及欧洲发达国家正在经历艰难的去杠杆化进程，美国经济没有足够的能力去消化二次量化宽松的巨额资本，这必然使得部分资金分流到资本回报率较高的以“金砖四国”为代表的发展中国家，推升这些国家的资产及金融品价格。

另外，美国大肆印钞，持续投放流动性，也震慑了其他国家。许多国家虽已感受到了流动性泛滥的不适，但由于担心收紧银根会损害自身经济，且独自升息容易导致本币因为利差优势而升值，从而降低出口竞争力，所以只能任由通胀抬头，迟迟不敢管制。这样，经济复苏没有起色，物价（PPI 和 CPI）倒是涨上去了。

各国汇率混战，流动性泛滥的同时，黄金却坐收渔利，迭创新高；投资黄金的热潮席卷全球。

当时，欧洲央行几乎停止出售黄金，在截至 2010 年 9 月底的售金年度里，欧洲央行总共出售了 6.2 吨黄金，同比下降 96%，这是欧洲央行签订售金协议以来最低的年售金总量。

许多机构、基金也大幅增持黄金，全球最大黄金 ETF SPDR Gold Shares 的总持仓量一度超过了 1300 吨，较 2009 年底增加15%。亚洲、欧洲的大型投资机构竞相增加黄金投资份额，追捧黄金的热潮已由政府、银行蔓延到了机构投资者、广大散户，许多商家的金条、金币卖断了货。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

据报道，抢购金币成为欧美各国居民热衷的业余活动。2010年，德国第二～第三季度爱乐金币的销售量同比增长了近200%；英国1磅金币即月批发价格升水已从年中的2.5%升至10月份的7%左右；第二~第三季度金条销量几乎是2009年同期的3倍。在美国，由纯金制造的布法罗金币多次销售一空；而鹰扬金币的销售量更是节节攀升，2010年已经三次刷新了11年以来的月销售纪录。

中国国内的抢金热潮毫不逊色，许多金店的小金条卖断货，豪客增多令3公斤以上金条成为新宠。有媒体报道，一位顾客在南京某金店一次预订了两块12.5公斤的金砖，700多万元的货款当场刷卡支付。煤老板、地产商、温州客，均加入追捧黄金的行列。

当然，也偶有抛售者。某媒体记者称，2010年9月，一神秘顾客带着40公斤的金条去成都春熙路某金店出售，回购金额高达1044万元。据悉这位神秘的投资客户从2009年9月起在低位分批购入金条，至2010年9月，由于金价涨势凶猛，获利颇丰的他一次性抛出套现。

天下熙熙，皆为利来；天下攘攘，皆为利往。全球购金热潮汹涌，乃20年来所罕见。

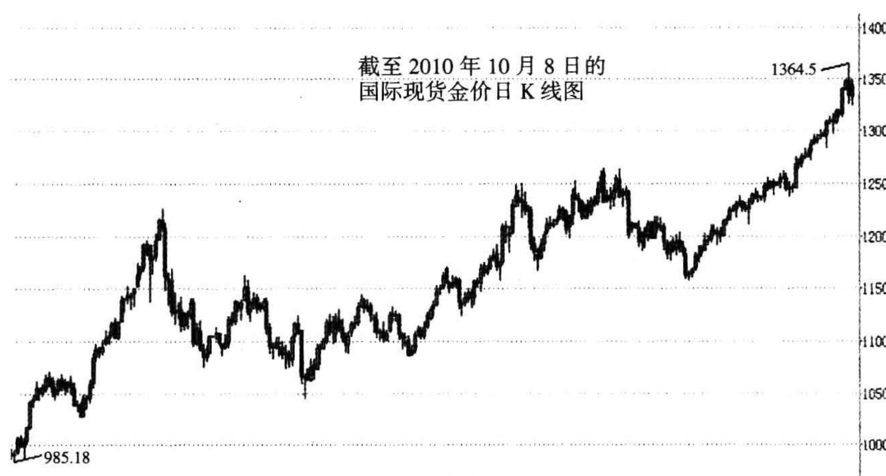


图 2.29

凡事过头了，都会遭迎击。

日渐加剧的通胀引起了许多国家的重视。2010年10月19日，中国人民

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

银行毅然决定，自 2010 年 10 月 20 日起上调金融机构人民币存贷款基准利率 0.25 个百分点。这是自 2007 年 12 月 20 日以来的近三年中国央行首次加息，世界为之侧目。更重要的是，这只是一个开始，从此，中国进入了银根紧缩的周期。

美国那边，相比第一次量化宽松，第二次量化宽松规模大大减小（2008 年年底推出的第一次量化宽松政策的规模为 20000 亿美元，2010 年 11 月初推出的第二次量化宽松规模为 6000 亿美元，远远小于第一次量化宽松的总额），对市场的冲击力度有所减弱。且美联储同时表示，将定期对国债购买的进度和规模进行审查，如果进度和效果好于预期，美联储的宽松规模或微调或者减小。

世界范围内的紧缩预期开始在新兴市场国家见诸行动，外汇市场的风向逐渐改变，美元返升，金价在高位的震荡加剧。12 月 7 日，国际金价创出 1430.8 美元的纪录新高后，续涨乏力，转而盘跌，又一轮造峰运动告一段落。

第五节 阿拉伯连环动乱，金价趁乱大涨

由各国汇率战争引发的金价大涨告一段落之后，金价在高位反复震荡至 2010 年底仍未能向上突破，遂于 2011 年伊始展开了一波下跌。然而，牛市回调苦短，金价在 2 月初暨农历中国春节前后探明阶段性底部，随即开始止跌返升。3 月初，国际金价强势创出了历史新高。

通常，春季金市逐渐趋淡：印度的排灯节已经落下帷幕，中国的春节刚刚过完，实金消费旺季接近尾声，黄金交投趋于低迷。然而，2011 年之初的情况却与此大不相同，金价能够在如此短的时间内完成调整，再续升势，所为何来呢?

中东和北非连环动乱是这次金价迭创新高的导火索。

2008 年全球金融危机后，世界主要经济体和大国遭遇的是金融危机和经济危机；而希腊、爱尔兰、阿联酋（迪拜）等小型新兴经济体因为经济危机

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而引发了主权债务危机，甚至出现了社会危机、政治危机，幸好在欧盟一体化的背景下，希腊、爱尔兰等国作为欧盟成员背靠大树，渡过了难关。迪拜也有阿布扎比支持，得到了许多金援。后金融危机时代，境遇最差、最倒霉的是处在第三世界的弱小国家，比如突尼斯、埃及、利比亚以及吉尔吉斯斯坦，这些国家的演变路径是从金融危机到经济危机再到社会危机，进而政治危机、军事动荡。其中许多国家的政府被推翻，典型的就是2011年以来北非和中东地区爆发的阿拉伯国家连环动乱。

中东和北非连环动乱起源于北非的突尼斯。2010年12月17日，突尼斯南部地区西迪布吉德，因找不到工作而在街头售卖水果的大学毕业生瓦吉吉，被执法人员没收了货物，深感绝望的瓦吉吉自焚身亡来抗议。此事激起了民愤，当地居民与国民卫队发生冲突，一些闹事者聚集在国民卫队地区总部门前举行示威游行，他们不仅向国民卫队地区总部投掷石块和燃烧瓶，并且还试图冲破军警设置的警戒线，冲击国民卫队大楼和附近的邮局。国民卫队官兵在“鸣枪示警无效后，被迫开枪进行自卫”。后来，冲突升级，逐渐演变成民众抗议政府腐败、抗议高失业率的示威游行。自2010年12月中旬起，突尼斯全国各地相继发生大规模社会骚乱，并引发流血冲突。进入2011年，骚乱迅速向突尼斯全国蔓延，造成多人伤亡。

2011年1月14日，突尼斯首都突尼斯市发生大规模抗议活动，示威者要求总统本·阿里立即下台。一些示威者包围内政部大楼，与维持秩序的警察发生冲突。14日晚，招架不住的突尼斯总统本·阿里被迫离开突尼斯，造成事实上的下台。看守的过渡政府在几度变脸、数易其主后，才慢慢平息国内民愤。

突尼斯的政变给周边国家开了一个不祥的兆头。早在突尼斯内乱如火如荼时，埃及就已民心不稳。埃及的网民利用互联网的Twitter进行串联，抗议物价上涨、失业率居高不下和政府腐败等问题。突尼斯总统本·阿里下台后，埃及愤青和学生受到了鼓舞。2011年1月25日开始，埃及多个城市发生民众大规模集会，穆巴拉克领导的政府采取了一系列应对和改良措施，但局势并没有缓和。

1月27日，Facebook和Twitter在埃及无法登录，黑莓即时通讯也不能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

使用，民愤被进一步激怒。1月28日，首都开罗的互联网和移动通信被政府切断。1月29日，埃及首都开罗爆发全面游行，就连老人、儿童、妇女都纷纷走上街头，游行人数不断上升。在开罗解放广场，数万名群众高喊口号，要求现任总统穆巴拉克辞职，彻底革新国家政治体制。

在埃及深耕了30多年的穆巴拉克不甘心就此放弃权力，继续采取宵禁、镇压、切断互联网和手机通信等措施。穆巴拉克企图从西方大国那里获得支持，但是别有用心的欧美大国作壁上观，任其自生自灭。民众示威游行和骚乱仍在继续，挑头反对穆巴拉克政府的穆斯林兄弟会也渐成气候，穆巴拉克已经失去民心。

2月11日，内外交困的穆巴拉克被迫辞去总统职务，并将权力移交给军方。至此，这位在30年统治生涯中躲过10多次暗杀的埃及总统，成为阿拉伯独裁政权中倒下的第2块骨牌，埃及动乱以政府换血、总统下台为结局。

相似的政治体制、相似的国情、相似的民族信仰，使得动乱像瘟疫一样在阿拉伯世界传染；阿曼、巴林、也门等国家也相继发生骚乱和示威抗议。3月14日，以沙特为首的海湾合作委员会(海合会）部队受巴林政府之邀开进巴林国维稳，这引发巴林民众的极大不满，巴林局势进一步紧张。15日，数千巴林民众聚集在沙特驻巴林大使馆前举行抗议活动，他们挥舞着反对王室的旗帜，高喊“国王下台”、“沙特滚出去”等口号。15日的巴林国内冲突造成包括1名沙特士兵在内的3人死亡，另有至少200人受伤；巴林国王哈马德同一天宣布该国进入为期3个月的紧急状态。

与巴林隔水相望的伊朗似乎格格不入，伊朗外交部发言人拉曼·梅赫曼帕拉斯特15日表示，海合会国家对巴林的军事干预是“无法接受的”，这将使当地已经动荡的局势变得更加复杂。

针对伊朗这种表态，巴林决定立即召回驻伊朗大使。

回顾一下巴林动乱的来由吧：2011年2月，在巴林占多数的什叶派发动反政府示威，要求获得西方支持的逊尼派政府推动民主改革，把多数权力移交给选举产生的议会。但是随着国内暴力行为的加剧，许多抗议示威者转为要求推翻整个王室。

巴林的例子为外国势力干涉一国内政开了一个先河，中东连环动乱国家

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自生自灭的惯例被改写。接下来，轮到利比亚这出重头戏了。

利比亚位于北非中部、地中海南岸，与埃及、突尼斯等国相邻，大部分国土是沙漠。1912 年，利比亚成为意大利殖民地。1951 年，利比亚获得独立，成为一个王国。1969 年，卡扎菲领导的“自由军官组织”发动军事政变，夺取政权，建立了大阿拉伯利比亚人民社会主义民众国。执政后的卡扎菲在利比亚推行一套既不同于共产主义，也不同于资本主义的“世界第三理论”。

1988 年，泛美航空公司的客机在苏格兰小镇洛克比上空爆炸，导致 270 人死亡。欧美国家认定空难系利比亚特工所为，于是对这个国家进行了长期的全面制裁。但卡扎菲领导利比亚针锋相对，毫不服软，从此，利比亚和西方国家结下宿怨。

伊拉克战争后，看到萨达姆灭亡，卡扎菲在国际上的强硬态度有所改变。2003 年，卡扎菲宣布利比亚将放弃研制核武器，并致信联合国，承认利比亚在洛克比空难中负有责任，承诺赔偿每个死难者家属 1000 万美元。此后不久，联合国取消了对利比亚的制裁，使其与欧美各国的关系得以改善，但深层的芥蒂仍存。

我们知道，突尼斯颠覆性骚乱的导火索是一名自焚的小贩。那么，在利比亚，法思特比尔律师的数次被捕，成了 2011 年利比亚骚乱的重要引发点。

20 世纪 70~90 年代，利比亚政府在全国范围搜捕反对派和对卡扎菲政权有威胁的嫌犯，这些嫌犯大部分被送到了的黎波里的阿布萨利姆监狱。

1996 年，阿布萨利姆监狱发生骚乱，警方开枪打死了上百名犯人，法思特比尔律师的三个亲人就在这次镇压中死亡。法思特比尔和其他死者家属组成了一个“阿布萨布丽家属”组织，要求政府赔偿和冤雪。刚开始，只有他一个人每个星期在高等法院门口抗议，他也因此被关押七次。2011 年 2 月 15 日，法思特比尔再次被捕，理由是他准备组织 2 月 17 日的纪念愤怒日游行。得知法思特比尔再次被捕的消息，“阿布萨布丽家属”走上街头抗议，纷纷加入的示威人群达到数千人。一些年轻人在利比亚第二大城市班加西示威，喊出了反对卡扎菲的口号。利比亚安全部队发射橡皮子弹，将示威者驱散。其间，有 38 人受伤。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2011 年 2 月 16 日，法思特比尔被释放，但民愤已经难抑，数百名班加西民众上街示威，再次与警方发生冲突。17 日，多个城市爆发骚乱。有人声称，在东部城镇艾贝达，埋伏在屋顶的军警狙击手打死了多名示威者。利比亚国内积压已久的民怨迅速激起，许多被卡扎菲冷落和压迫的部落利用群众的抗议示威大做文章，冲突迅速演变为一场政治风暴。

2 月 19 日，班加西的形势急转直下，军队开始向示威者开火。21 日，动乱蔓延到首都的黎波里。24 日，的黎波里的很多居民都收到了反对派的手机短信："让星期五变为解放日！"

山雨欲来风满楼。随着时间的推移，利比亚国内爆发动乱的地方越来越多，动乱规模也越来越大，暴力事件成倍增加，不少城市被手持武器的反对派和示威者占领……许多军政要员也倒戈了，利比亚内政部长法塔赫就是反水的典型代表。法塔赫下令把枪支、弹药分发给民众，使人们可以拿起枪支进行抗争。利比亚驻阿盟和联合国办事处的外交代表机构，也先后宣布断绝同卡扎菲的关系。2月 26 日，反对派甚至宣布已在班加西建立"临时政府"。

面对国内叛乱，卡扎菲毫不犹豫地选择了武力平叛。忠于卡扎菲的军队是利比亚最精锐、战斗力最强的部队，由卡扎菲的儿子哈米斯指挥，正是这些嫡系部队成为了卡扎菲平叛的急先锋。而反对派武装基本是一些没有受过专业训练的乌合之众，根本不是政府军的对手。政府军从西向东一路推进，反政府武装难以招架。3 月 15日，支持卡扎菲的利比亚武装部队攻占了东部曾被反政府武装控制的艾季达比耶市，艾季达比耶市失守，使得反对派的大本营班加西岌岌可危。

眼看着利比亚反对派武装就快招架不住了。法国等西方国家担心自己的如意算盘落空，便加紧推动联合国安理会就是否在利比亚设立禁飞区的动议进行闭门磋商。

在法、意、美等国的推动下，3 月 17 日，联合国安理会通过决议，决定在利比亚设立禁飞区，并要求有关国家采取一切必要措施保护利比亚平民和平民居住区免受武装袭击的威胁。禁飞决议说，为了保护利比亚平民的安全，除以人道主义救援为目的和负责撤离外国侨民的飞机外，禁止所有飞机在利比亚领空飞行。由于中俄等国的要求，决议同时指出，为保护利比亚平

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

民所采取的一切必要措施中并不包括派遣地面部队占领利比亚。

3月18日，利比亚（卡扎菲政权）接受联合国安理会有关在利比亚设立禁飞区的决议，立即停火并停止所有军事行动，但已经迟了。3月19日，旨在落实联合国安理会禁飞协议的国际会议在法国首都巴黎举行。会议结束当晚，迫不及待的法国就派战机飞越地中海，对利比亚发动空袭，摧毁了利比亚政府军数辆装甲车。随后，部署在地中海的美军和英军军舰与潜艇也向利比亚发射了百余枚“战斧”巡航导弹，袭击了利比亚的20多处防空设施。这次命名为“奥德赛黎明”的军事行动拉开了多国军事干预利比亚内政的序幕。利比亚政府军针对班加西的攻势得到遏制，内外交困的卡扎菲眼见宣布停火得不到西方承认，只好号召支持者自卫反击。在西方对利比亚政府军发动军事打击之后，此前节节败退的利比亚反对派武装也开始反攻。

早在2011年1月底埃及发生骚乱时，国际金价就开始止跌返升。3月1日，伦敦金价创出历史新高，随后展开横盘调整。3月11日，日本本州岛附近海域发生9级超强地震，强震引发了海啸和核泄漏危机。天灾人祸并发，黄金市场在克服短暂的高位恐慌后，避险情绪进一步升温。3月19日多国空袭利比亚的消息令金价重获升机；多方合力，推举金价迭创新高。

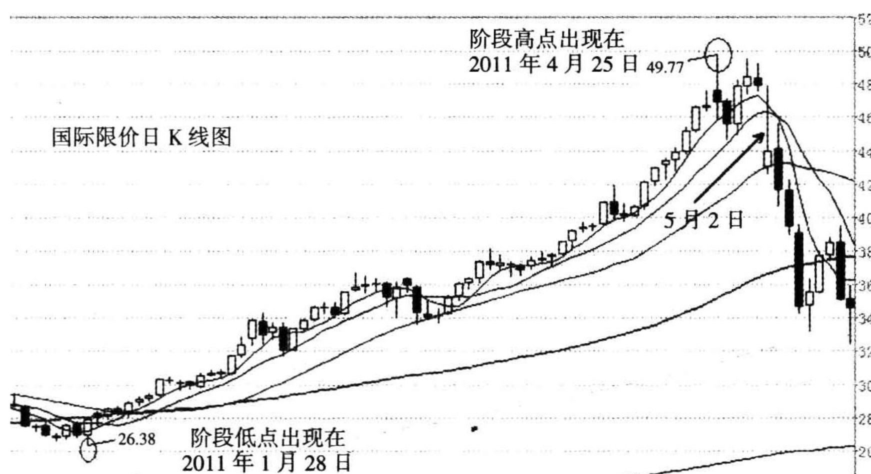


图 2.30

令人吃惊的是，白银涨势比金价更猛。银价与金价在2011年1月28日同步启动新一轮涨势，1月28日国际银价最低报26.35美元；2011年4月，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

白银价格出现加速上涨，当时每周的涨幅都在8%左右，涨速明显超过黄金；4月25日，国际银价摸出49.83美元/盎司的本轮牛市新高，短短三个月不到的时间，银价涨幅高达89.1%，已经非常接近1980年白银的历史高点50.35美元。

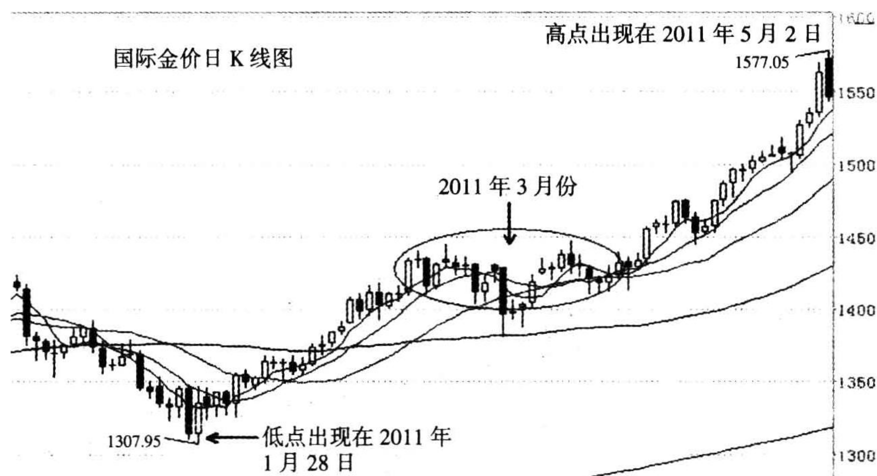


图 2.31

在白银的疯狂带动下，黄金也连续上涨，从2011年1月28日的1308美元涨至5月2日的1577美元，涨幅达20.6%。

白银原本是黄金的替代性投资品，其投资门槛较低，而黄金是各国央行最为重要的储备金融工具，操纵黄金的难度要远远大于白银。但是白银和黄金一样都具有金融属性，且金银之间存在联动，所以投机资金通过操纵白银来撬动金价，起到了事半功倍的作用。

金银飙升的局面直到5月初才得到扭转。2011年5月1日深夜，美国总统奥巴马在白宫宣布，当天，“基地”组织领导人本·拉登被美军海豹突击队击毙于巴基斯坦城市阿伯塔巴德。本·拉登是10年前美阿战争的借口人物，也是美国反恐战争的导火索人物。本·拉登的死讯传来，市场避险情绪迅速降温，国际现货银价瞬间崩塌式下跌，短短11分钟内暴跌幅度达12%，当天国际银价收跌逾8%。金价也未能幸免。

由于前期金银持续猛涨，市场调整需求被严重压抑；所以一旦投机主力准备休整或退出时，越是突如其来的消息和理由，越具有实战价值，拉登死

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

讯就是这样。“五一”之后的短短一周内，国际白银价格跌幅超过25%，上海金交所的白银T+D在“五一”节后更是连续三天出现跌停，做多的投资者损失惨重。

10年一轮回。10年前，本·拉登炸楼和美指贬值不经意间被多头主力利用来炮制牛市行情；10年后，本·拉登被毙又成为空头主力镇压牛市行情的武器。仿佛是天意！

牛市回调苦短，2011年5月初，金价阶段性见顶于1577美元后，市场仅调整了两个月。7月初，美国债务上限问题和欧洲债务危机共同发力，力挺金价再度大涨，截至本书完稿时，伦敦国际现货金价已经创1814.5美元的历史新高。牛市之悍令人叹为观止。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章　财富背后：黄金投资基本面分析

前面几章分阶段阐述了黄金牛市的发展历程，突出的是大背景、大趋势，具体的演绎和日常细节却鲜有说明。投资有趋势目标和具体过程两方面需要考虑，光盯着细节、看不清大势是不行的，因为大方向错了，细节做得再好也是零分。反之，光有虚无缥缈的趋势概念也不够，要懂得怎样在实战操作中把握好趋势，进而规避风险，争取利润最大化。

牛市天高，始于足下；不积跬步，无以至千里。我们在放眼大局的同时，还要了解很多日常规律和琐碎的影响因素，正是这些点点滴滴的因素添砖加瓦，炮制出了漫长的牛市。

黄金兼具金融属性、货币属性和商品属性，它的功能和角色很多，所以影响金价的因素琳琅满目。但与牵涉面繁多的股市和商品期市相比，黄金毕竟只是单一投资品种，影响金价的基本面因素也相对集中和简约。我们从以下几方面出发就可基本归纳出金市的影响因素：

（1）政经信息面。比如战争、国际地缘危机、重大的事件（如金融危机、政权更迭）和重大的经济、金融趋势（通胀前景等）。此类信息突出的是大画面，我们能够从第二章阐述的牛市历程里充分体会到譬如战争、金融危机等重大事件对金价的中长期影响。此章不再赘述。

（2）日常的财经信息和经济数据，以及关联市场关联品种的表现。关联市场主要指外汇市场、原油市场、大宗商品市场和股市；突出的关联投资品种有美元指数和国际原油。日常财经信息和数据往往通过影响美元、原油等关联品种，进而影响金价。

（3）黄金自身的供需情况。黄金投资对实金供需、产需方面的关注度不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

高，因为黄金不是日常消耗品。这与铜、铁等基本金属不一样，铜、铁产出后，基本投入运用性消耗或被腐蚀性损耗，而黄金出产后，工业性运用和腐蚀性损耗只占很少一部分，大部分黄金都能以譬如首饰、金条金储等各种形式比较稳定地留存于世间。所以单年或者单月的产量，相对于黄金几千年的旧金存量而言，微不足道。但某些大机构（比如各国央行、IMF、ETF）基于避险或者投机目的，会大手笔买卖黄金，从而影响金价。

后面几节，我们将有的放矢地介绍影响黄金的基本面因素。

第一节　美元与黄金

一、美元的历史进程

黄金和外汇素来不分家，外汇市场的美元几乎是黄金最重要的一个关联品种。美元作为全球的基准货币和国际黄金的计价货币，在黄金的现代发展史上扮演着举足轻重的角色，很多事件、数据对黄金的影响都是通过美元来传导的。

美元指数是综合反映美元贵贱的指标，它通过计算美元与“一揽子”其他货币的综合变化率，来衡量美元对“一揽子”货币的强弱程度。美元指数参照的“一揽子”货币所占权重见表 3.1。

表 3.1　美元指数参照货币一览

币　种	权重（%）
欧　元	57.6
日　元	13.6
英　镑	11.9
加拿大元	9.1
瑞典克朗	4.2
瑞士法郎	3.6

美元指数（US Dollar Index & reg，USDX）类似于反映美国股票综合状

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

态的道琼斯工业平均指数（Dow Jones Industrial Average），如果美元指数下跌，说明美元对“一揽子”货币贬值；如果美元指数上涨，说明美元对“一揽子”货币升值。美元指数 USDX 的基期是 1973年 3 月，基期指数值为 100。到目前为止，美元指数最高涨过165 个点，最低至 70.68。

我们可以将一个世纪以来的美元周期大致分为三个阶段：

第一阶段（1914~1955 年）：与黄金挂钩的美元，迅速成为全球支配货币。

“二战”结束前，国际货币体系分裂成几个相互竞争的货币集团，各国货币竞相贬值，动荡不定，因为每一经济集团都想以牺牲他人利益为代价，解决自身的国际收支和就业问题。“二战”结束时，美国的综合实力开始脱颖而出，在这种背景下，1944 年 7 月，44 个国家和地区的经济特使聚集在美国新罕布什尔州的布雷顿森林，商讨战后的世界经济和贸易格局。会议通过了《国际货币基金协定》，决定成立一个国际复兴开发银行（即世界银行前身）和国际货币基金组织（IMF 前身），以及一个全球性的贸易组织（WTO 前身），史称布雷顿森林货币体系。国际货币体系从此进入一个新时期。

布雷顿森林体系的建立，在战后相当一段时间内，确实带来了国际贸易的空前发展，全球经济进入分工合作与相互依存的时代。但布雷顿森林体系存在着某些难以克服的缺陷。比较致命的一点是：它以一国货币（美元）作为主要储备资产，具有内在的不稳定性。因为只有靠美国的长期贸易逆差，才能使美元流散到世界各地，使其他国家获得美元供应。但逆差过久，必然会影响人们对美元的信心，引起美元危机。而美国如果保持国际收支平衡，就会断绝国际储备的供应，引起国际清偿能力的不足。这是一个不可克服的矛盾，史称“特里芬难题”。

布雷顿森林体系以黄金为基础，以美元作为最主要的国际储备货币，美元直接与黄金挂钩，各国货币则与美元挂钩，并可按 35美元一盎司的官价向美国兑换黄金，黄金—美元双本位制正式登场。美元可以兑换黄金和各国实行可调节的钉住汇率制，是构成布雷顿森林货币体系的两大支柱，国际货币基金组织则是维持这一体系正常运转的中心机构，它有监督国际汇率、提供国际信贷、协调国际货币关系三大职能。

第二阶段（1956~1970 年）：美元继续与黄金挂钩，美国黄金储备急剧下

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

降，金汇兑美元本位制岌岌可危。

从20世纪50年代后期开始，美国经济竞争力逐渐减弱，其国际收支开始失衡，别的国家则出现了美元过剩的情况。到60~70年代，美国深陷越南战争的泥潭，财政赤字巨大，国际收支每况愈下，美元的信誉受到极大的冲击，大量资本从美国出逃，各国纷纷抛售自己手中的美元，抢购黄金，使美国黄金储备急剧减少，伦敦金价暴涨。为了抑制金价上涨，保持美元汇率，减少黄金储备流失，美国联合英国、瑞士、法国、西德、意大利、荷兰、比利时七个国家于1961年10月建立了黄金总库，八国央行共拿出2.7亿美元的黄金，由英格兰银行为黄金总库的代理机关，负责维持伦敦黄金价格，并采取各种手段阻止外国政府持美元外汇向美国兑换黄金。

60年代后期，美国进一步扩大了侵越战争，国际收支急剧恶化，美元危机再度爆发。1968年3月的半个月中，美国黄金储备流出了14亿多美元，仅3月14日一天，伦敦黄金市场的成交量就达到了350吨~400吨的破纪录数字。美国没有能力继续维持黄金官价了，经与黄金总库成员协商，美国宣布不再按每盎司35美元官价向市场供应黄金，市场金价自由浮动，但各国政府或中央银行仍按官价结算，从此黄金开始了双价制阶段。但双价制也仅维持了三年的时间，原因一是美国国际收支仍不断恶化，美元不稳；原因二是美国不顾美元危机拒不贬值、强行维持固定汇率的做法引起西方各国不满。于是欧洲一些国家采取了请君入瓮的策略，既然美国拒不提高黄金价格，让美元贬值，他们就以手中的美元兑换美国的储备黄金。

各国纷纷抛出美元兑换黄金，美国黄金开始大量外流。到了1971年，美国的黄金储备再也支撑不住日益泛滥的美元了。

第三阶段（1971年至今）：纯粹的美元本位制和浮动汇率体系正式登场。

越南战争时期，为了帮助美国摆脱失业、通货膨胀、国际收支赤字的困境，减缓美元暴跌、黄金大量外流的危机，尼克松政府于1971年8月15日宣布实行“新经济政策”。该政策对外采取了两项措施：①放弃金本位，停止美元兑换黄金；②征收10%的进口附加税。

这就是历史上著名的“尼克松冲击”，它终止了美元同黄金的可交换关系，结束按每盎司黄金35美元的价格兑换美元的承诺，敲响了布雷顿森林

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

体系的丧钟，也严重损害了许多国家的利益，加剧了国际经济、金融的动荡。

尼克松新政后，美元开始一币独大，全球进入美元本位制，美联储间接成为世界中央银行，美元的波动甚至影响全世界经济。

我们来看看 1971 年后美元的波动周期：

1. 1971~1979 年：*弱势美元周期*

“尼克松冲击”重新定义了美元的价格，美元相对世界其他主要货币一次性贬值，幅度高达 15%。美元从此进入持续贬值周期，到 1979 年，美元相对日元、马克等主要货币的贬值幅度超过30%，欧洲国家和日本央行为了防止美元的贬值给本国出口带来的恶劣影响，不得不在外汇市场上大量购买美元以干预汇率，这样做反过来进一步加剧了美元的疲软趋势。期间美国和全球货币供应量急速增长，触发石油、基本金属、贵金属（黄金等）、基础原材料价格飞涨，美国乃至世界经济陷入史无前例的滞胀。与此同时，石油危机和摆脱桎梏的美元本位制，共同造就了庞大的石油美元和欧洲美元市场。巨量石油美元滚滚流入拉美国家，掀起一波又一波的信贷高潮和虚假繁荣，埋下了拉美债务危机的祸根。

2. 1980~1985 年：*强势美元周期*

1979 年 7 月，保罗·沃尔克临危受命，成为新一任美联储主席。他以铁腕手段遏制通胀，将联邦基金利率提高到罕见高度，后来还暂停发布联邦基金利率，改为控制货币量，以此来通过市场自身间接达到控制利率水平的作用。猛烈的紧缩措施很快见效，美元结束近 10 年的持续弱势，开始逆转进入强势美元周期。1980 年里根总统上台后，倡导减税政策，刺激美国真实经济强劲增长，也是推动美元强势周期的主要力量。然而，里根政府急剧增加的军事开支，造成了巨额财政赤字；强势美元削弱了美国的出口能力，导致贸易逆差和国际收支赤字，这成为日后美国强迫日元和欧洲货币升值的主要借口。

3. 1986~1995 年：*弱势美元周期*

1985 年 9 月 22 日，美国、日本、联邦德国、英国和法国的代表在美国纽约广场饭店签署了《广场协议》，明确要求其他主要货币相对美元进一步有序升值。《广场协议》引发了长达十年之久的弱势美元周期，仅 1985~1987

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年，在西方发达国家联合干预下，美元对日元、德国马克、英镑和瑞士法郎分别贬值 52.5%、50.3%、40.1%、52.6%。美国国内的贸易保护主义、遏制日本全球扩张、扰乱日本金融体系和货币政策、以汇率升值为手段迫使日本开放国内市场等，是《广场协议》的基本战略考虑。

有意思的是，1987 年上述五国的代表再度在法国卢浮宫聚会，反思《广场协议》实行以来的得失，最终发现由于美国和日本经济中的结构性问题，日元大幅升值并未令美国对日本出口大量增加，美日贸易不平衡问题也没有得到根本解决。五国最后签署了《卢浮宫协议》，不再要求日元和德国马克对美元升值。《卢浮宫协议》之后，美元一度企稳返升，但因美国经济的深层次问题迟迟得不到解决，美元升值有限，始终不见大的起色。这种低位徘徊的情况一直持续到 1996 年。

4. 1996~2001 年：强势美元周期

1996 年开始的强势美元周期，主要推动力量是：以美国为首的信息科技革命吸引大量资金重新流回美国，参与创业投资和证券买卖；克林顿政府致



图 3.1

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

力于改善财政赤字且最终实现财政盈余；财政部长鲁宾极力倡导强势美元政策，认为强势美元政策最符合美国的长远利益（强势美元是所谓“鲁宾经济学”的基本原则之一）。

5. 2002 年至今：*弱势美元周期*

互联网泡沫的破灭和接踵而至的“9·11”恐怖袭击，让美国经济和美元深受打击，资金开始大规模流出美国、涌向世界其他地区；以格林斯潘为首的美联储为避免美国经济陷入持续严重衰退，不断降低基准利率，金融体系的流动性急剧增加；且反恐战争开支巨大，美国政府的财政赤字和对外负债不断刷新纪录；2007~2008年次贷市场崩溃引发全球金融市场动荡，投资者对美元的信心持续下降。自 2002 年以来，美指开始构筑历史大顶，进而逐渐转熊，美指最大跌幅大约 41.6%。与此同时，以石油、黄金为首的全球资产价格持续暴涨，黄金更是创出百年高点。

二、美元对金价的影响

从理论上来讲，美元升值，以美元计价的黄金就要下跌；美元贬值，以美元计价的黄金就要上升。实际市场走势也屡屡印证了这个规律，这点我们从国际金价与美元指数的大趋势对比图中可以看出。

历史统计显示，黄金和美元的走势在 80%的时间里保持明显负相关关系。但在某些特殊时期，两者关系也有例外，典型的就是在 2008 年全球金融海啸后期，黄金与美元同涨同跌。

2010 年欧洲债务危机爆发时期，金价和美指也呈明显的正相关。

美元指数和金价齐涨，究其原因，很大程度都是缘于共同的避险功能，金融危机的本质就是流动性枯竭，大家都缺钱，许多美国银行排着队等待政府来注资，工业企业也缺钱维系。尽管美国经济危机四伏，美元自身的价值也受到影响，但美元代表美国政府的信用，美元是全世界的通货，美国政府也成了最终的授信者，投资者并不担心美国政府违约，美元自然成了香饽饽。

欧债危机时期的情况也证实了这一点，美国财政部 2010 年 6月 15 日公布的数据显示，4 月中国持有的美国国债总额达到9002 亿美元，较 3 月增持 50 亿美元。这是中国连续第二个月增持美国国债，也是中国自 2009 年 11 月

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

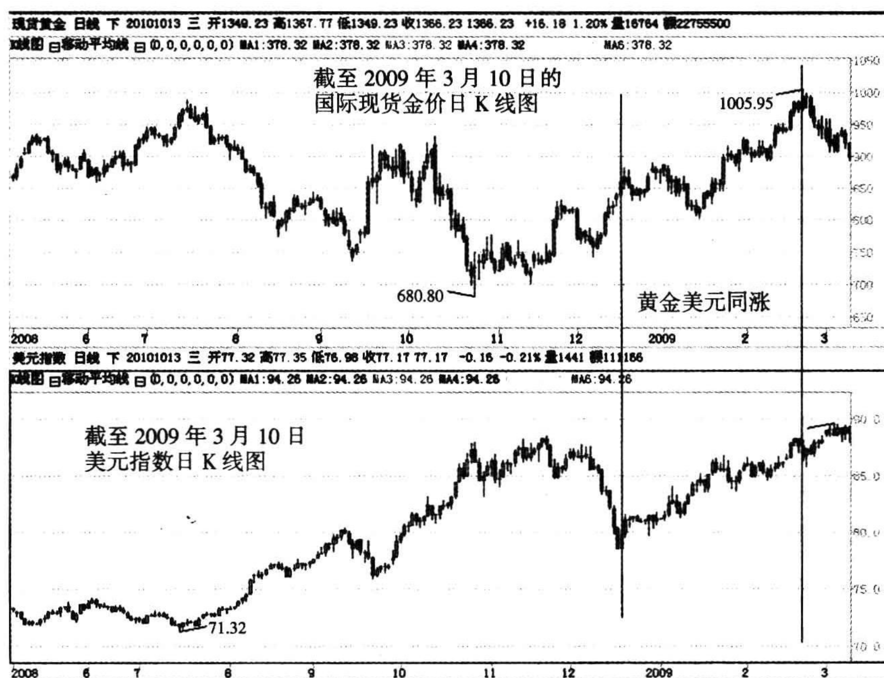


图 3.2

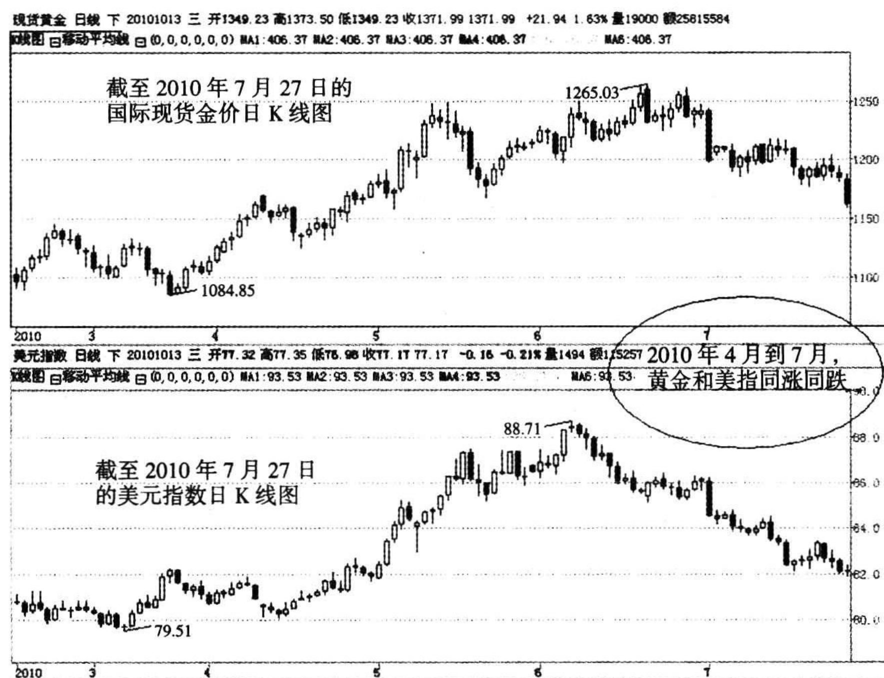


图 3.3

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以来持有美国国债总额首次突破 9000 亿美元大关。截至 2010 年 4 月底，外国债权人持有的美国国债总额达到 3.96 万亿美元，较上月增加 1.87%。其中第二大债权国日本 4 月也增持了美国国债，持有量由 3 月的 7849 亿美元升至 7955 亿美元；第三大债权国英国持有美国国债则大幅增加422 亿美元，达到 3212 亿美元。

可见，欧洲债务危机加剧，美元资产比如美国国债及票据作为安全的避险品种受到追捧。与之相呼应的是，同期黄金市场也传来ETF 巨头持续增持黄金的报道。从表 3.2 中可以看出，全球最大的黄金 ETF SPAR 一直在买进黄金。

表 3.2

时 间	持仓量	增 减
2010-06-30 04：47：26	1320.44	+4.26 吨
2010-06-25 08：46：22	1316.18	+3.05 吨
2010-06-23 04：42：43	1313.13	+5.17 吨
2010-06-18 04：31：41	1307.96	+1.82 吨
2010-06-11 04：42：06	1306.14	+7.61 吨
2010-06-09 04：54：05	1298.53	+12.17 吨
2010-06-05 05：13：58	1286.36	-3.48 吨
2010-06-04 05：06：36	1289.84	+21.3 吨
2010-06-03 04：52：14	1268.54	+0.31 吨
2010-06-02 04：42：28	1268.23	+0.3 吨
2010-05-28 04：34：14	1267.93	+0.3 吨
2010-05-27 04：55：11	1267.63	+0.31 吨
2010-05-26 12：47：46	1267.32	+30.43 吨
2010-05-25 04：45：50	1236.89	+16.74 吨
2010-05-20 04：25：49	1220.15	+3.04 吨
2010-05-18 04：29：27	1217.11	+3.05 吨
2010-05-15 04：29：11	1214.06	+4.56 吨
2010-05-13 04：53：07	1209.5	+17.35 吨
2010-05-11 04：38：21	1192.15	+3.65 吨
2010-05-08 05：05：57	1188.5	+2.71 吨
2010-05-07 05：07：20	1185.79	+19.79 吨
2010-05-06 04：44：42	1166	+7 吨
2010-04-30 04：31：10	1159	+6.09 吨

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

时　间	持仓量	增　减
2010-04-29　04：22：40	1152.91	+6.08 吨
2010-04-28　04：45：03	1146.83	+0.61 吨
2010-04-27　04：21：00	1146.22	+6.09 吨
2010-04-23　04：42：11	1140.13	-0.91 吨
2010-04-10　04：29：45	1141.04	+0.61 吨
2010-04-09　05：00：11	1140.43	+9.69 吨
2010-04-08　04：28：27	1130.74	+0.92 吨
2010-03-30　04：26：59	1129.82	+5.17 吨
2010-03-26　04：24：26	1124.65	+4.57 吨
2010-03-24　04：41：06	1120.08	+4.57 吨
2010-03-11　05：35：05	1115.51	-0.61 吨
2010-03-06　05：36：00	1116.12	+0.61 吨
2010-03-04　06：13：35	1115.51	+3.95 吨
2010-03-03　05：44：06	1111.56	+4.57 吨
2010-02-24　05：25：21	1106.99	-0.91 吨
2010-02-23　05：40：12	1107.9	+0.3 吨
2010-02-20　05：43：37	1107.6	-1.82 吨
2010-02-17　05：45：11	1109.42	+3.04 吨
2010-02-06　05：44：42	1106.38	+1.83 吨

次贷危机和欧洲债务危机本来就是信用危机，黄金作为唯一的非信用资产，在信用失效的时期，避险功能自然凸显，引来大量买盘。中国也受到欧债危机的拖累，A 股持续暴跌，加上房地产调控政策细则密集出台导致房市冰封，一些热钱和资金无所适从，这时，正好黄金一枝独秀的话，容易产生吸引力。于是，享用危机的美元和黄金便联袂走高。

曾几何时，美元贬值一直是黄金上涨最坚实的基础和最好的理由，但事实证明喜羊羊和灰太狼也可能结盟。可见，市场不存在绝对的定律，很多规律都是主力刻意做出来的，为的是给投资者洗脑。当大家都以为这是颠扑不破的规律时，规律就开始失效，甚至会反制。美元和黄金的关系是如此，甚至恐慌情绪对黄金、美元产生的影响也是如此，事情都有两面性，恐慌过了头的话避险需求也会受到吓阻，金价受拖累由抗跌转成补跌。这点通过 2008 年金融海啸中金价先扬后抑的表现就知道了，投资者应该透过现象看本质，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

具体分析，区别对待。

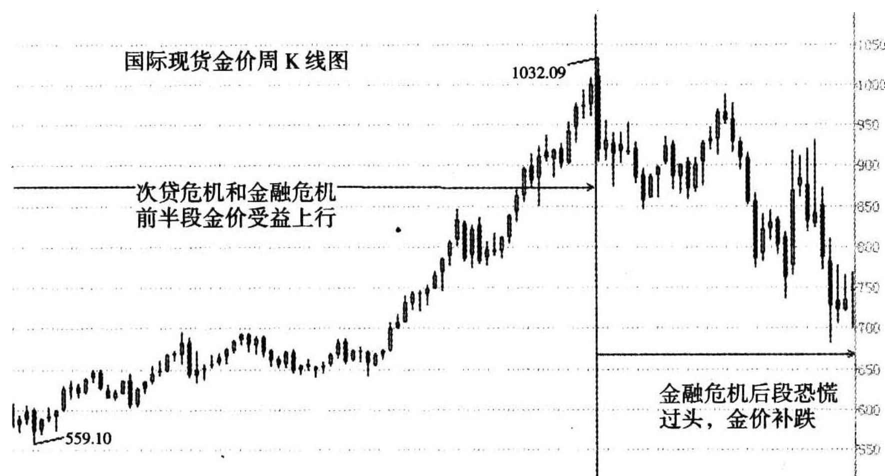


图 3.4

关于黄金和美元同向上涨，我们在第六章也会讲到。

鉴于很多事件对黄金的影响都是通过美元来传导的，许多影响美元的因素也成了影响黄金的因素，我们有必要对影响黄金和美元的因素譬如一些财经信息和数据作进一步的研究和探讨。

第二节　财经数据解读和惊心动魄的非农之夜

在交易日，几乎每天都有各种各样的财经数据和指标公布，跟踪、预测这些指标和数据已成为黄金投资者的日常工作内容。投资者可以从专业的外汇网站（比如 www.fx168.com 和 www.ieforex.com）和一些大型财经网站（比如中金在线、和讯网）了解数据的公布时间。研究和跟踪这些信息时，投资者需注意以下几点：

（1）不同财经指标（数据）的影响力和重要性不同；有些指标对市场影响大一些，有些指标对市场影响小一些。

（2）同一指标在不同时期和环境里对市场的影响力也可能不同，有些指

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

标以前对市场很重要，但是现在却不被市场看重了，比如美国赤字、成屋销售数据；反之，有些指标以前被忽略，但现今却变得很重要，比如非农就业数据、消费者信心指数。

投资者要知道哪一种指标正在被市场倚重。

（3）由于投资者把对数据的预期提前反映到了黄金市场，所以实际指标数据必须跟预测值相比，才能体现出其对市场是利多还是利空。如果数据符合预期，那么即便数值偏高或者偏低，也不一定会掀起波澜。

因此，除了知道数据何时公布，我们还要知道经济学家和市场权威人士正在对哪些指标进行怎么样的预测。

（4）大多经济指标可以分为领先指标和落后指标。领先指标往往能提前反映将来经济变动，落后指标跟随在经济波动后面做某一特定模式或趋势后的变化，投资者要区别对待。

下面，我们选择性地对财经指标和数据进行解读。

1. 非农就业报告

细数纷繁芜杂的各种财经数据，要问哪个最受关注、对金市影响最大，首当其冲的就是美国劳工部于每月第一个周五公布的非农就业数据了。非农就业数据素有汇市和金市的终结者之称，该组数据中以失业率及非农业就业人口变量最为重要，这些数据之所以对金市汇市影响颇大，主要有以下原因：

第一，数据时效性强。这组数据在调查统计后，一个星期内即由劳工部公布，所以能让市场及时得知美国最新的就业情况。该数据也是每月第一个公布的重要经济数据。

第二，这组数据详细阐述了美国的最新就业情况，对预测美国经济状况非常有用。所以，当市场得到这些资料后，就可以对美国国内生产总值有大概的预测。

第三，这组数据间接反映了美国一般家庭的收入情况。显然，当国民就业情况改善，总体收入就会增加，就能带动各个消费环节。而美国经济是比较典型的消费推动型经济，所以有了就业数据，就可以预测到美国整体的消费情况了。

非农就业数据主要由两组独立调查组成，一组是对家居调查得来；另一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

组则对企业调查得来。家居调查是指由调查人员通过电话及邮件对国民的就业情况作出访问调查。企业调查则是由公司报告其公司员工的聘用及薪酬情况。根据以上两个渠道，调查人员便可以编制就业数据了。

家居调查的资料来自美国 60000 个家庭，调查的一般回答率为 95%。所有调查都会在该月下旬进行。调查的结果其实对不少行业都有重要的参考作用，因为这个调查报告里包括国民普遍的就业情况及前景，另外也有不同年龄阶段的就业情况，甚至不同的性别，族裔的就业情况都可以在报告中找到。家居调查所得的数据，编制出来的就是失业率了。

另一个就是企业调查，企业调查被市场认为是更具参考价值的项目。调查数据来自 400000 家公司及政府部门，包含 500个不同行业，涵盖的就业人口多达四千万以上，占整个非农业就业人口近一半。调查所得的数据有非农业就业人口变化数量，不同行业的薪酬趋势、聘用情况、每周工时、工资、超时工资的具体资料等。所以这个企业调查报告更详细地告诉我们就业情况的每一个重要环节，对了解整个经济的发展极具参考价值。

家居调查所访问的目标群包括农业人口、自顾人士及家庭佣工等，而企业调查所调查的仅仅是非农业的企业就业情况；两者调查的对象不同，所涵盖的范畴不同，因此得出的数据时常会出现不同。

令人奇怪的是，新鲜出炉的非农实际数值常与分析预期出入较大，所以整个市场都会关注实际数据的表现，以便调整自身对经济情况的预测。正是因为非农数据的重要性和莫测性，其对市场短期冲击很大。

细心的投资者会发现，非农数据公布之前的几个小时，金价就会提前异动，表现出明显的涨或跌，但这并不代表非农数据公布瞬间和之后的趋势。非农数据公布瞬间，金价往往会出现跳空（急涨或急跌）的现象，这种跳空的情况大致出现在数据见诸媒体前后的数秒至数分钟，数据公布后的剧烈震荡会持续 10~20 分钟，这是激进型投资者的活跃期。随后，消息进一步扩散并被解读，较有经验或保守的投资者入市。

我们来看 2010 年 9 月 3 日非农数据公布当晚的例子（见图 3.5）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图 3.5

下面再看看 2010 年 6 月 4 日非农之夜的金价表现（见图 3.6）。

图 3.6

非农之夜炮制出很多著名和经典的行情。2009 年底，金价迭创新高，到 12 月 4 日，录得 1226.42 美元的新高。12 月 4 日周五，美国劳工部（Labor

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Department）公布美国 11 月非农就业人数仅减少 1.1 万人，远好于预期的减少 12.5 万人，创 2007 年 12 月以来最强劲表现；同时，11 月失业率降至 10.0%，预期为 10.2%。此前做出悲观预期的人士大失所望，经济复苏速度远高于预期。美联储加息的预期迅速升温，美元劲升，原本超涨的金价则大幅下挫，加之周五凌晨纽约联储进行了一次小规模逆向回购协议交易，以测试从市场抽走资金的工具，美元尤显抢手，金价终盘重挫，对资金面和消息面的异动反应灵敏。



图 3.7

类似的例子还有（详见图 3.8 和图 3.9）：

2007 年 3 月 2 日非农之夜，金价暴跌（见图 3.8）。



图 3.8

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2010 年 2 月 5 日非农之夜，金价大转折（见图 3.9）。



图 3.9

从理论上讲，非农数据通过美元指数这个触角伸到了黄金市场。但并非每次非农之夜，美元和黄金都按照负相关的逻辑出牌，也有例外，比如 2010 年 6 月 4 日，非农数据同样对美元和黄金产生了影响，但是却是令人无法理解的同向反映。这点缘于当时正值欧洲债务危机愈演愈烈之际，避险需求旺盛，美元和黄金以避险品种的角色同方向运行。

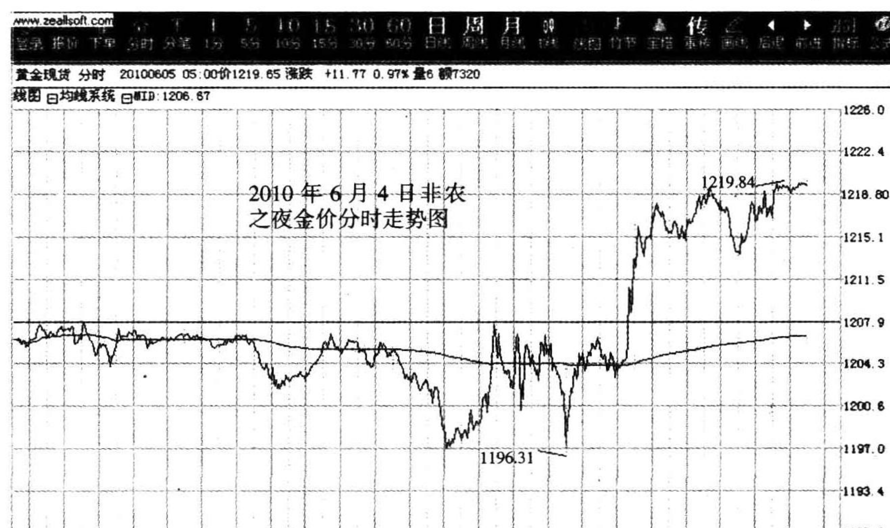


图 3.10

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

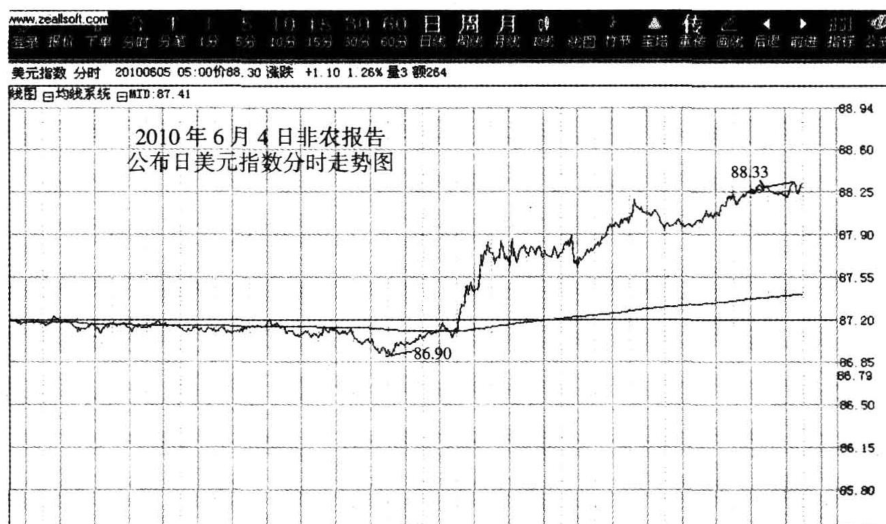


图 3.11

更加诡异的是，非农行情中，即便猜中了结果，也未必能猜中过程。抑或猜中了过程，却往往不能猜到结果。2011 年 6 月 3 日晚间，远差于预期的非农报告一出炉，美元指数先抑后扬竟在 20:50 创出日内新高，大悖常理。很多急匆匆杀进去的美指空单可能又被该冲高过程洗出了场。实际上，非农远差于预期，利空美指，做空美元是对的。只是非农之夜历来多震荡，盘面真正方向都是反复震荡出来的，并不是说非农一出炉走向就水到渠成。即便

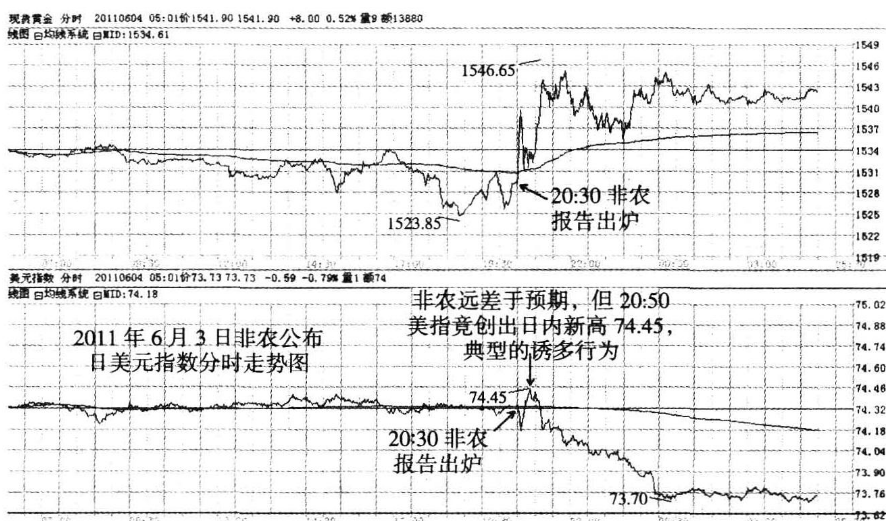


图 3.12

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

非农报告比较明显地揭示了盘面应有的方向，我们也应该吸纳型做单，而不是追势型做单，以防被盘面的投机反刍踢伤。

这么多年下来，非农已经成为金银市场大幅动荡的代名词。大家临盘操作时，一定要随机应变，谨防以小博大的风险。

2. 赤字

赤字一般分为财政赤字和贸易赤字两种（双赤字）。财政赤字是指政府的支出比收入多，即花的钱比赚的多，多花的这一部分钱，就会随着政府支出流入社会当中；贸易赤字就是进口比出口多，买东西花的钱比卖东西赚的钱多，多花的这一部分钱，就随着国际贸易流入国际社会当中。

不管是哪类赤字，都会造成该国货币投放的多，回笼的少，市场上流通的货币越来越多，供过于求，货币自然会贬值。双赤字的恶化，就等于持续增加流通中货币的数量，而对货币的实际需求却跟不上，这将加剧货币的跌势。下面将具体阐述上述情况。

财政是指一国政府的收支状况。政府在每一财政年度开始时，总会制定一个当年的财政预算方案，若实际执行结果收入大于支出，为财政盈余；支出大于收入，为财政赤字。一国之所以会出现财政赤字，有许多原因，有的是为了刺激经济发展而降低税率或增加政府支出，有的则因为政府管理不当，引起大量的逃税或过分浪费。当一个国家财政赤字累积过高时，就好像一间公司背负的债务过多一样，对国家的中长期经济发展不利，对于该国货币也是利空。日后为了解决财政赤字只有靠减少政府支出或增加税收，这两项措施，对于经济社会的稳定发展有不良的影响。一国财政赤字若加大，该国货币会下跌；反之，若财政赤字缩小，表示该国经济良好，该国货币会上扬。

在美国，财政部一般在每月的第 17 个政府工作日公布上个月联邦政府预算执行情况。这涉及与财政赤字相关的一个数据：预算赤字（Budget Deficit），预算赤字由财政部每月公布，主要描述政府预算执行情况，说明政府的总收入与总支出状况：若入不敷出即为预算赤字；若收大于支即为预算盈余；收支相等即为预算平衡。投资者可以通过这一数据了解政府的实际预算执行状况，同时可借此预测短期内财政部是否需要发行债券或国库券以弥

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

补赤字，短期利率会受到债券的发行与否的影响。在一般情况下，外汇交易市场对政府预算赤字持抵触态度，当赤字增加时，市场会预期该货币走低，当赤字减少时，该货币倾向于走好，以该货币计价的黄金走势正好相反。

美国政府一向以赤字庞大而闻名，前总统克林顿时代赤字转为盈余，但小布什上台后，适逢经济衰退，又对外连续发动战争，导致高额赤字再现。2006 年以前，美国赤字问题是金市关注的焦点。后来随着战后经济适当复苏，美国的财政赤字有所改善，加上美国新出现的其他许多问题盖过了财政赤字的风头，赤字问题在黄金投资者的视野中逐渐淡化。

贸易赤字也叫贸易逆差，是指一个国家的进口总额大于出口，反映的是国与国之间的商品贸易状况，也是判断宏观经济运行状况的重要指标。贸易赤字对立的是“贸易顺差”，是指出口大于进口；出口等于进口就称为贸易平衡。如果一个国家经常出现贸易赤字现象，国民收入便会流出国外，使国家经济表现转弱。政府若要改善这种状况，就必须要把国家的货币贬值，因为币值下降，即变相把出口商品价格降低，可以提高出口产品的竞争能力。因此，当该国外贸赤字扩大时，一般利淡该国货币，令该国货币下跌；反之，当出现外贸盈余时，则是利好该国货币的。因此，国际贸易状况是影响外汇汇率十分重要的因素。日美之间的贸易摩擦充分说明这一点。美国对日本的贸易连年出现逆差，致使美国贸易收支的恶化。为了限制日本对美贸易的顺差，美国政府对日施加压力，迫使日元升值。而日本政府则千方百计防止日元升值过快，以保持较有利的贸易状况。

还有一个名词是经常账赤字，相对贸易赤字而言，经常账赤字是一个更大的概念，贸易赤字是经常账赤字中的一个主要组成部分，有时候，人们为了方便起见就把经常账赤字叫做贸易赤字。

若干年以前，遭受“9·11”沉重打击的美国还深陷于阿富汗战争和伊拉克战争的泥沼。布什政府热衷于反恐战争和指点世界，导致国库空虚，赤字高攀；从 2000 年的 2360 亿美元政府财政盈余变为2005 年的 4270 亿美元政府赤字，美国政府的财政赤字连续 5 年持续上升，再次创下美国政府财政赤字的最高纪录。不断膨胀的美国赤字，在削减美国经济抵抗风险能力的同时，也犹如逼近美元头顶的一把利剑，抵着美元指数坠入深渊。以美元计价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的黄金则应声而起。

3. 经常账

经常账常称作经常项目，是国际收支平衡表中的三大项之一。这个平衡表是反映一个国家在一定时期国际收支状况的总的记录。就像一个家庭，要对家里的财务状况有一个全面、准确的了解，就要记账，花多少，赚多少，都要一项一项地记下来。平衡表这个账本上有三个项目，第一个就是经常项目；第二个是资本项目；第三个是平衡项目。经常项是国际收支平衡表中最重要、最基本的收支项目，包括一个国家经常发生的，并在这个国家国际收支中占主要比例的收支项目。

经常账主要量度实际资源的流动，包括货物的进出口、服务的进口及出口、从外地应收及应付予外地的收益，以及从外地及往外地的经常转移。贸易经常账（Current Account）为一国收支表上的主要项目，内容记载一个国家与外国包括因为商品、劳务进出口、投资所得、其他商品与劳务所得以及其他因素所产生的资金流出与流入的状况。

如果经常账余额是正数（顺差），表示本国的净国外财富或净国外投资增加。如果是负数（逆差），表示本国的净国外财富或投资减少。通常来讲，一国经常账逆差扩大，该国币值将贬值，顺差扩大，该国货币将升值。经常账的内容大致包括五大项：

（1）商品。为一国货物的进口及出口。

（2）劳务。包括商品进出口有关的运输及保险费、旅客运费及港口费用及本国居民在国外旅行、观光及外国人到本国旅行、观光等的收支。

（3）投资所得。指国民购买外国的股票、债券及其他资产所赚取的股利或利息，加上本国对外借款或外国人来本国投资，所产生的利息支出与红利支出等。

（4）其他商品、劳务及所得。指前面没有被列入的各项居民与非居民有关劳务与所得的交易、使领馆的支出以及居民在外国工作获得的报酬，外国政府或国际组织设在本国各种机构的费用等。一般所谓的贸易余额是指前面所提四项的总和。

（5）片面转移。指现金或实物的捐赠、救济、一国的对外援助及对国际

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

机构经费的分摊。

在一国的贸易收支账中，可以看得出某一段时期该国进出口之间的净差异，当一国的进口大于出口时，就会产生贸易赤字，这通常不是个好消息。以美国为例子，为了要支付进口的债务，必须要在市场上放空美元以购买他国的货币来支付出口国的债务，因为货币的流出则会造成美元的走软。同样的，如果收支账上显示出口值的增加，美元就会流回国内而造成美元的走强。站在一国经济的角度来看，贸易赤字不见得是件坏事，但是如果赤字大于市场的预期，就会造成反面的效果了。

在西方国家，通常每月或每季都会公布经常账数据，但单个月的贸易数据对市场的参考作用并不大，每个季度经过调整的经常账才较为重要。在 20 世纪七八十年代，经常账赤字曾经对外汇市场有着较大的影响，目前这种影响力已经有所消退，但对于美国，经常账赤字仍然对美元有着较大的影响力。经常账包含的内容比较多，项目比较繁杂，美国庞大的经常账赤字给美元的压力是显而易见的。

4. 利率 (Interest)

利率，就其表现形式来说，是指一定时期内利息额同借贷资本总额的比率。多年来，经济学家一直在致力于寻找一套能够完全解释利率结构和变化的理论。古典学派认为，利率是资本的价格，而资本的供给和需求决定利率的变化；凯恩斯则把利率看作是使用货币的代价。马克思认为，利率是剩余价值的一部分，是借贷资本家参与剩余价值分配的一种表现形式。利率通常由国家的中央银行控制，在美国由联邦储备委员会管理。

现在，所有国家都把利率作为宏观经济调控的重要工具之一。当经济过热、通货膨胀上升时，便提高利率、收紧银根；当过热的经济和通货膨胀得到控制时，便会把利率适当地调低。因此，利率是重要的基本经济因素之一。

利率水平对外汇汇率有着非常重要的影响，利率是影响汇率最重要的因素。我们知道，汇率是两个国家的货币之间的相对价格。和其他商品的定价机制一样，它由外汇市场上的供求关系所决定。外汇是一种金融资产，人们持有它，是因为它能带来资本的收益。人们在选择是持有本国货币，还是持有某一种外国货币时，首先也是考虑持有哪一种货币能够给他带来较大的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

收益。而各国货币的收益率首先是由其金融市场的利率来衡量的。某种货币的利率上升，则持有该种货币的利息收益增加，容易吸引投资者买入该种货币，因此，对该货币行情看好；如果利率下降，持有该种货币的收益便会减少，该种货币的吸引力也就减弱了。一般来说，利率升，货币强； 利率跌，货币弱。

从经济学意义上讲，在外汇市场均衡时，持有任何两种货币所带来的收益应该相等，这就是：$R_i=R_j$（利率平价条件）。这里，R代表收益率，i 和 j 代表不同国家的货币。如果持有两种货币所带来的收益不等，则会产生套汇：买进 A 种外汇，而卖出 B 种外汇。这种套汇，风险较小。因而一旦两种货币的收益率不等时，套汇机制就会促使两种货币的收益率相等，也就是说，不同国家货币的利率内在地存在着一种均等化倾向和趋势，这是利率指标对外汇汇率走向影响的关键方面，也是我们解读和把握利率指标的关键。

在开放经济条件下，国际资本流动规模巨大，且大大超过国际贸易额，表明金融全球化的极大发展。利率差异对汇率变动的影响比过去更为重要了。当一个国家紧缩信贷时，利率会上升，在国际市场上形成利率差异，将引起短期资金在国际间移动，资本一般从利率低的国家流向利率高的国家。这样，如果一国的利率水平高于其他国家，就会吸引大量的资本流入，本国资金流出减少，导致国际市场上抢购这种货币；同时资本账户收支得到改善，本国货币汇价得到提高。反之，如果一国松动信贷时，利率下降，如果利率水平低于其他国家，则会造成资本大量流出，外国资本流入减少，资本账户收支恶化，同时外汇交易市场上就会抛售这种货币，引起汇率下跌。在一般情况下，美国利率下跌，美元的走势就疲软；美国利率上升，美元走势偏好。从美国国债（特别是长期国债）的价格变化动向，可以探寻出美国利率的动向，因而可以对预测美元走势有所帮助。如果投资者认为美国通货膨胀受到了控制，那么在现有国债利息收益的吸引下，尤其是短期债，便会受到投资者青睐，债券价格上扬。反之，如果投资者认为通货膨胀将会加剧或恶化，那么利率就可能上升以抑制通货膨胀，债券的价格便会下跌。20 世纪 80 年代前半期，美国在存在着大量的贸易逆差和巨额的财政赤字的情况下，美元依然坚挺，就是美国实行高利率政策，促使大量资本从日本和西欧流入

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美国的结果。美元的走势，受利率因素的影响很大。

如果市场利率的走向不明朗，则任何一则和利率有关的消息或新闻都会直接影响汇率的走向。在一般情况下，一个国家如果提高了本国的利率，该国的货币就会相对走强，因为投资人会将资产移转到这个国家以期望将来可以获得更高的投资报酬率。但是，如果利率太高，对股市而言却是个坏消息，投资人会将资金移出该国的股票市场而导致该国的货币价格下降。至于判断出哪一股力量更强大就是一门学问了，这取决于利率变动前的总体经济状况。在所有影响利率变动的经济指标中，消费者物价指数、购买者物价指数及国内生产总值最为重要，这些指标可以作为各国央行（BOE，FED，ECB，BOJ）定夺利率走向的参考。

利率通过美元的传导影响到国际金价。因此，美联储议息会议成为金银投资者关注的重点。美联储的利率决议通常在北京时间夜里 00：30 公布（有时在凌晨 2：15 公布），美联储主席的新闻发布会通常在凌晨 2：15 才召开。此时已经夜深，国内很多投资者已休息，没再盯盘。但如果美联储的利率决议和会后申明出乎预料的话，贵金属市场往往午夜惊魂，大幅动荡。因此，留有头寸（仓位）的投资者就要特别小心了，谨防在自己不在场的情况下，仓位被意外行情绞杀。其实，但凡遇到美联储议息的日子，投资者都要提前有所防范，因为这个利率决议是在半夜才公布，头寸去留问题要早作打算。

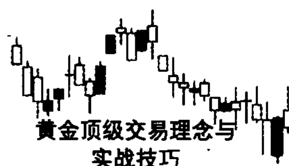
5. 国内生产总值（GDP）

国内生产总值（Gross Domestic Product，GDP），是指一个国家（或地区）所有常住单位在一定时期内生产活动的最终成果。也就是说，日本公司在美国投资的工厂所创造的价值，也将计入美国的 GDP。它涉及的是实实在在的经济活动。

GDP 是衡量国民经济发展情况的重要指标，也是宏观经济中最受关注的经济统计数字之一。

从经济学来讲，国内生产总值 GDP 有三种形态，即价值形态、收入形态和产品形态。从价值形态看，它是所有常驻单位在一定时期内生产的全部货物和服务价值与同期投入的全部非固定资产货物和服务价值的差额，即所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



有常驻单位的增加值之和；从收入形态看，它是所有常驻单位在一定时期内直接创造的收入之和；从产品形态看，它是货物和服务最终使用减去货物和服务进口。

当然，作为普通的投资者，我们没有必要去过多地探究 GDP的经济学意义，我们所要关注的是 GDP 对外汇和黄金市场的影响。

GDP 增长速度越快，表明该国经济发展越快，GDP 增速越慢，该国经济发展越慢，若 GDP 陷入负增长，则该国毫无疑问地陷入经济衰退。

一般来讲，若 GDP 维持较快的增速，将会对该国货币带来支撑，反之对该国货币起利空作用。这里的增长速度是一个相对的概念，假设 A、B 两国 GDP 的增速分别为 1.5%和 0.5%，尽管增速都不够快，但若这种速度维持一段时间，A 国货币的走势将会好于 B 国货币。这里仅考虑的是 GDP 因素，实际的外汇走势还要综合其他因素来看，但 GDP 是最重要的经济资料之一，对外汇市场有着较大的影响。

西方国家 GDP 的公布通常分为每月公布和每季公布，其中又以每季公布的 GDP 资料最为重要，投资者应考察该季度 GDP 与前一季度及去年同期资料相比的结果，增速提高，或高于预期，均可视为利好。GDP 对金价的影响，可以由对黄金计价货币的影响推导得出。

美国国内生产总值由商务部负责分析统计，惯例是每季估测及统计一次。每次在发表初步预估数据（The Preliminary Estimates）后，还会有两次的修订公布（The First Revision & The Final Revision），主要发表时间在每个月的第三个星期。国内生产总值通常用来跟去年同期作比较，如有增加，就代表经济较快，有利其货币升值；如减少，则表示经济放缓，该国货币便有贬值的压力。

6. 消费者物价指数（CPI）

消费者物价指数（Consumer Price Index，CPI），是反映与居民生活有关的商品、服务、劳务价格的指标。

CPI 的计算公式是：CPI =（一组固定商品按当期价格计算的价值/一组固定商品按基期价格计算的价值）×100。

每个月公布的消费者物价指数，涵括生活必需品如食物、新旧汽车、汽

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

油、房屋、大学学费、公用设备、衣服以及医疗的价格。此外，消费者物价指数亦混合一些生活享受的成本，例如体育活动的门票以及高级餐厅的晚餐。

消费者物价指数（CPI）追踪每个月的生活成本以计算通货膨胀。假如在过去 12 个月消费者物价指数上升 2.3%，就表示生活成本比 12 个月前平均上升 2.3%。当生活成本提高，老百姓口袋中的钞票价值便随之下降，比如，一年前收到的一张$100 纸币，今日只可以买到价值$97.70 的货品及服务。

通货膨胀对美元的影响主要通过利率来传导。通常情况在一个健康的经济扩张中，提高美元的利率能使美元更具吸引力。但如果利率的上升主要缘自通货膨胀的上升，那美元预期将变得模糊，更高的通货膨胀率损害了外国人持有美元资产的价值，因此 CPI 的持续上升对美元有负面影响。实际交易中，投资者也会考虑到其他方面，例如，认为美联储已经迅速行动并灵活控制了通货膨胀的压力，美元可能迎着 CPI 的上升而升值。

7. 生产者价格指数（PPI）

PPI 是生产者价格指数（Product Price Indesr）的简称，PPI主要衡量生产者在生产过程中，所需采购的原材料、半成品等生产资料的物价状况。一般而言，商品的生产分为三个阶段：

（1）完成阶段：商品至此不再做任何加工手续。

（2）中间阶段：商品尚须作进一步的加工。

（3）原始阶段：商品尚未做任何的加工。

生产者物价指数主要的目的是衡量各种商品在不同的生产阶段的价格变化情形。

美国生产者物价指数（PPI）资料的收集，由美国商务部统计局负责，基准日为每个月包含 13 号在内的那周的星期二，取 3200种商品的共计 43000 种报价，再加以加权计算成百进位的形态，以方便对比，1967 年的基期指数是 100 。

根据价格传导规律，PPI 对 CPI 有一定的影响。PPI 反映生产环节价格水平，CPI 反映消费环节的价格水平。整体价格水平的波动一般首先出现在生产领域，然后通过产业链向下游产业扩散，最后波及消费品。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

8. 品订单

耐用品订单数据（Durable Goods Orders）是指某个月内对不易耗损的物品订购数量，耐用品是指能够持续使用三年及三年以上的货物。这一指标是对企业订购大型机械、大型设备的订单量统计，数字的多寡象征着未来一个月内制造商生产活动的景气程度。如果订单数量少，反映大多数公司预期经济前景欠佳，并不计划扩张业务，这样一来，未来数月的就业率、新增职位数字以及国民生产总值也将受到影响。但这数字公布完后，经常有相差很大的修正资料公布，故分析者在使用时应注意拥有最新最全面的资料。

美国商务部在每个月中下旬公布耐用品订单数据，从该指标的增加或减少中，可以看到制造业生产情形的好坏，判断整体经济的表现，从而预测和判断外汇汇率的走向。当耐用品订单大幅下降时，可反映出制造业疲软，制造业疲软将会令失业率增加，经济表现较淡，对该国货币不利；反之，当经济表现蓬勃时，耐用品订单亦会随之而上升，会利好该国货币。

耐久商品指不易损耗商品，如飞机、车辆、电器等。耐久商品订单是美国商业部每月通过对全美 1/10 的制造企业进行抽样调查后得出的数据。由于美国国防类订单的数量庞大，并且十分不稳定，因此一般分为包括国防在内的生产销售订单和货运订单以及扣除国防后的生产销售订单和货运订单。又由于货运订单中包含了飞机制造这样的企业，也是一个极其不稳定的数据，因此每月公布的耐久商品订单的数据变化十分剧烈。通常美国企业为节约库存成本，只有在接到生产订单后才会安排生产，因此耐久商品订单数据是反映企业今后的生产经营活动是否良好的预兆。一般市场重视的是扣除国防后的生产销售订单。

9. 美元与财经数据小结

数据的重要性取决于所处的宏观环境以及当时市场的焦点。几年前，黄金市场对某些经济数据很敏感，如赤字、贸易数据、净资本流入、营建开工和房屋销售数据、国内生产总值等都可能成为大炒特炒的题材。但现在，部分数据的影响力已经大减，赤字、贸易收支、房屋销售数据、净资本流入等逐渐旁落，市场转而更加关注利率、非农、消费者信心指数等有关货币政策和经济复苏的指标。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由此可见，市场具有主观能动性，唱主角的数据信息会随着市场焦点和环境变化而转移，影响大的基本面因素今昔各异，投资者要用发展的眼光去看待和研究。以 2005 年的走势为例，2 月朝鲜和伊朗的核问题使国际局势紧张，金价在一个月内从 410 美元迅速上扬至 457.29 美元的高点。



图 3.13

随后美国暂且退让，紧张气氛有所缓和，适逢美联储议息会议强调通胀有恶化风险，使市场焦点立即转向美国的利率前景，金价随即从 457.29 美元滑落。



图 3.14

3 月底 4 月初，经过一段时间的盘整之后，一系列的美元经济指标显示

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

高油价及利率上升已打击制造业，并挫伤消费者信心，市场对美国经济降温的忧虑逐渐占据市场主导，金价突破盘局上扬至437美元。

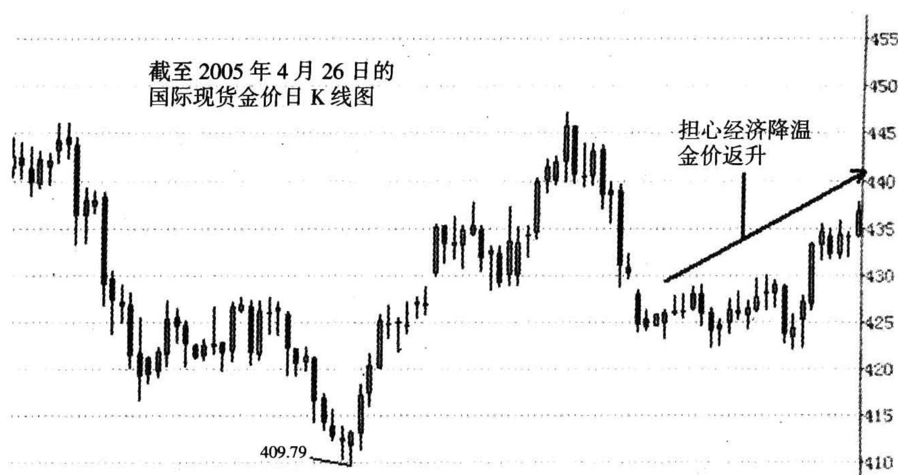


图 3.15

5月初，美国贸易赤字、零售销售和非农就业数据表现强劲，经济降温的担心一扫而空，基金多头陆续止损离市，金价再度从437美元滑落。5月中旬之后，市场目光转向欧盟宪法公投，在公投失利引发欧洲政治危机的情况下，欧元拾级下跌，美元受震，金价亦跌出413美元的年内第二低点。

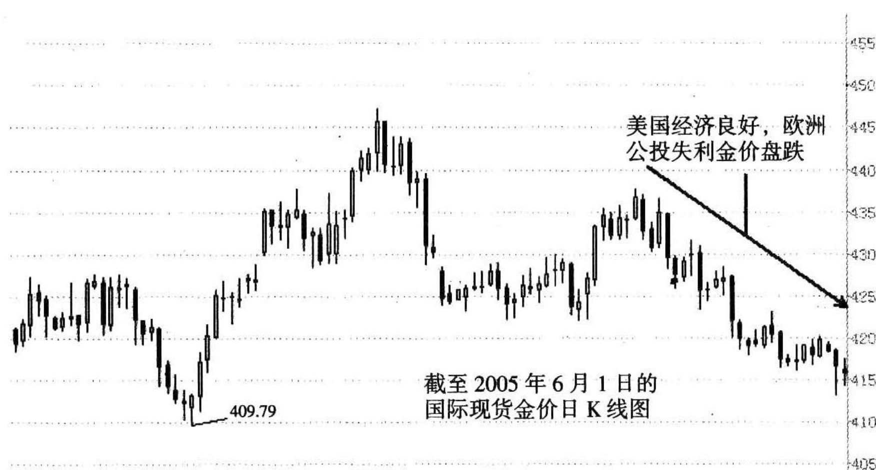
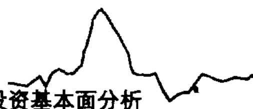


图 3.16

从上述例子可看出，市场在不断变换关注的焦点，金价相应地频繁调整

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



步履和方向。当然，数据和信息焦点的转换也是在不知不觉当中完成的，不可能有一个明显的分界线，市场的表现反映了各方因素的综合效用。

前面几节都是围绕美元来展开的。除了美元，原油也是对金价影响较大的一个关联品种。

第三节 关联市场和关联品种

一、原油

1. 原油价格走势的分析与预测

刚开采出来的未经加工和提炼的石油就是原油。原油是工业社会的命脉和血液，也是重要的战略物资，素有黑金之称。

在石油期货合约之中，原油期货是交易量最大的品种。目前世界上交易量最大、影响最广泛的原油期货合约共有 4 种：纽约商业商品交易所（COMEX）的轻质低硫原油即 WTI（西得克萨斯中质原油）期货合约，高硫原油期货合约，伦敦国际石油交易所（IPE）的 BRENT（北海布伦特原油）期货合约，以及新加坡国际金融交易所（SIMEX）的 DUBAI（迪拜原油）期货合约。

原油常用的衡量单位“桶”是一个容量单位，即 42 加仑。因为各地出产的原油的密度不尽相同，所以每桶原油的重量也不尽相同，一般每吨原油大约有 8 桶。

影响国际油价的因素主要有以下几方面：

（1）宏观经济形势。经济形势直接影响到原油的需求。经济增长，需求增加，油价自然上行；经济低落，石油需求萎缩，油价相应疲软。

经济形势也影响着货币政策（比如美元利率）、汇率政策乃至钢厂电厂的生产频度、老百姓汽车出行频度等，这些频度和美元利率汇率都是影响原油的因素。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（2）供需基本面。OPEC的供给计划，主要产油国的生产计划，EIA 原油库存，某些突发事件如 2010 年墨西哥湾漏油事件等。

（3）市场投机行为。对冲基金等投机商实力雄厚，在国际油市呼风唤雨，放大了油价的波动风险。

基金联合其他投机商把供需问题、地缘紧张局势、国际金融危机当成炒作题材，肆意操纵市场价格，牟取暴利。实际上，OPEC早就指出石油炒家是推动油价暴涨暴跌的重要因素。

（4）国际地缘局势。产油地往往是西方列强和世界巨头的必争之地，譬如原油主产地中东历来都是战乱和纷争的高发区域，这些产油地的复杂局势从多方面影响原油的产出和供给，进而影响国际油价。

市场油价是上述因素综合影响得出的结果，而非单单某一种因素在起作用。比如始自 2008 年 7 月的暴跌，主要是因为遭遇金融风暴，全球资本市场普跌，油价难以幸免，加之经济衰退使得原油需求下降，油价高崖直坠。

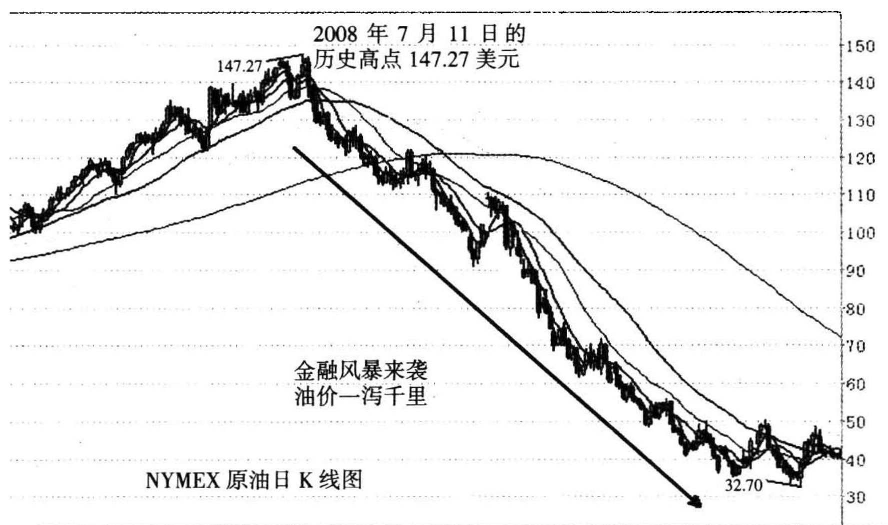


图 3.17

2010 年 5 月国际原油的急跌，一是因为受制于欧债危机对经济和消费的影响；二是因为危机恐慌情绪；三是因为金融监管加强，部分投机商被平仓清盘。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

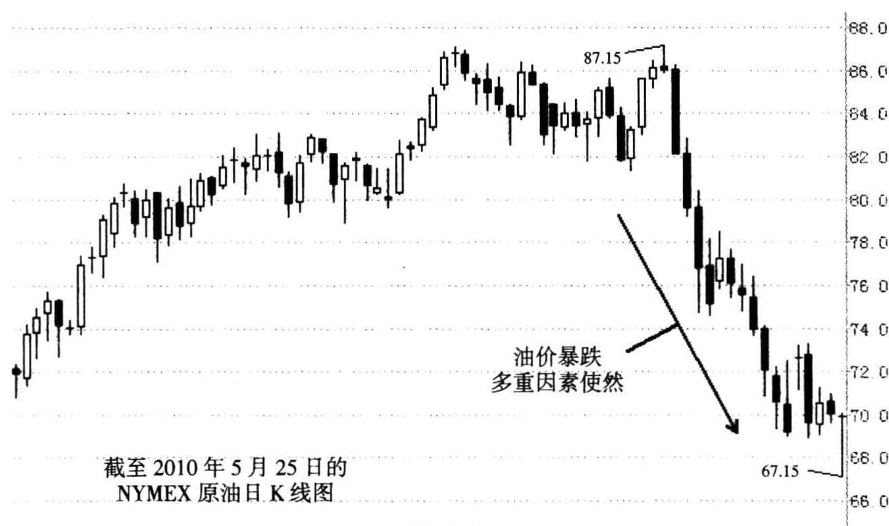


图 3.18

2. *原油与美元关系*

原油和美元的关系比较复杂。由于国际市场石油主要以美元计价，所以理论上若美元贬值，那么以美元计价的油价要上涨；反之，美元升值，以美元计价的油价要下跌。但这只是分析了一方面，另一方面原油也能影响美元走势。

美国是世界上主要的石油消费国和净进口国，油价上涨无疑会给美国经济带来负面影响。从历史情况来看，历次石油危机都拖累美国经济走衰，并且导致美元汇率波动。由于国际石油交易主要以美元计价和结算，油价上涨意味着对美元支付需求的上升，因而美元仍有可能继续保持强势货币的地位，从而使分析变得复杂。

有学者的理论研究和实证分析均表明石油价格的波动是导致美元实际汇率变化的重要因素。概括而言，石油价格的大幅上涨主要通过以下三种途径对美元名义汇率产生影响，进而影响美元实际汇率的波动。

（1）油价上涨会全面提高生产资料成本和生活成本，从而导致通货膨胀水平的上升，而通货膨胀又会提高名义货币需求从而导致国内信贷需求水准的上升，进而吸引更多的外资流入美国。国外资本的流入将导致美元汇率的上升。与此同时，美国国内的货币政策又常常会加强美元的升值过程，美联储往往在石油价格上升的初期采取提高利率等紧缩性的货币政策来控制通货

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

膨胀水准，这样利率水准的升高会吸引更多的国外资本流入从而导致美元名义汇率的上升。

（2）油价上涨使得石油输出国的贸易出现盈余，以美元为主的外汇储备增加，产生所谓的石油美元，这些石油美元出于逐利的需要会进入国际金融市场大量购买美元资产，进而导致美元名义汇率的上升。

（3）油价持续上升会导致世界经济衰退，使得石油进口国的国际收支出现不确定性，因而这些国家纷纷提高它们外汇储备中的美元资产比率来维持汇率的稳定，这就进一步提高了对美元的需求，导致美元名义汇率的上升。

在上述三方面因素的综合作用下，美元汇率时常随着石油价格上涨而上升。在名义汇率上升的情况下，实际汇率水准的变化取决于美国国内的物价水准与国外价格水准之比。由于美国的石油消耗比其他国家要大，因此油价上涨对美国一般物价水准的影响程度要比其他国家大。这样相对物价水准的上升与名义有效汇率的变化方向一致，因而在油价上涨时，美元的实际汇率水准将会上升。

3. 原油与黄金

由于全球主要市场的石油和黄金都是以美元来标价，石油价格的涨落能反映出美元汇率的变化以及世界通货膨胀率的变化。石油价格与黄金价格常常相互影响：原油作为国民经济的基础成本，其价格高低直接反映了通胀水平，而黄金是传统的对冲通胀、抵御通胀的工具，能起到一般等价物的作用，加之两者都属资源性品种，所以黄金和原油价格呈密切的正相关关系。

此外，作为两种关联性紧密的商品，石油和黄金价格的变动往往引起投资者关注二者之间是否存在此商品被高估，彼商品被低估的现象。由于黄金与原油影响因素有所不同，变动趋势并不是同步的，这就使得两者在共同趋势中会出现很多阶段性背离的现象，套利机会由此显现，大量套利资金进场套利起到平抑作用，使二者逐渐恢复正常的比价关系。

对比国际原油与国际金价走势图也能发现，金价与油价大部分时间呈正相关关系。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

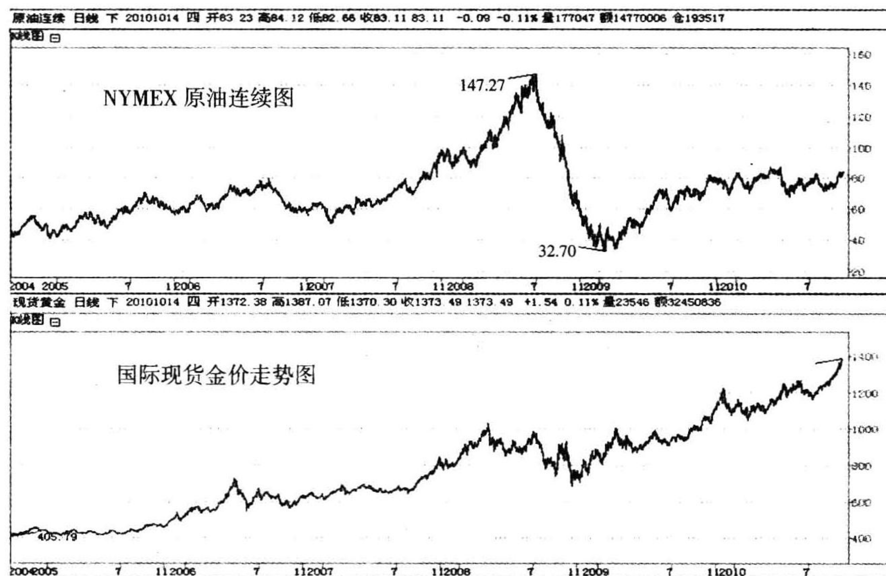


图 3.19

二、白银

1. 亨特兄弟操纵白银案

黄金和白银都是贵金属，但白银价格比黄金价格低很多；价格低意味着其投资门槛较低，因此白银常常是黄金的替代性投资品：白银和黄金都具有金融属性，在一定程度上都是财富的象征，且金银之间存在联动。黄金是各国央行最为重要的储备金融工具，操纵黄金的难度要远远大于白银，所以在某些时期，投机资金通过操纵白银来撬动金价，起到了事半功倍的效果。

大家都知道国际金价上一轮大牛市 20 世纪 70~80 年代的高点是 1980 年的 850 美元，但却鲜有人知道上一轮大牛市的银价高点50.35 美元。50.35 美元是银价从 1980 年 1 月 21 日以后至今（2011 年 7 月底）再也没有出现过的价位，在当年是被扭曲了的价格，承载着亨特兄弟的疯狂野心。

邦克·亨特和赫伯特·亨特兄弟俩是美国期货史上典型的投机分子。20 世纪 70 年代，亨特兄弟靠操纵大豆期货赚取了暴利。随后，他们俩经过仔细研究，又决定在白银市场大干一番。

1973 年，亨特就开始在中东购买白银现货，当时的价格约为 2美元/盎司，同时亨特家族还在纽约和芝加哥的期货市场上买进白银期货。到 1973 年 12

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

月，亨特家族已经购买了价值2000万美元的白银现货，并以每盎司2.9美元的成本购买了3500万盎司的白银期货，他们俨然已成为全世界最大的白银持有人之一。

亨特兄弟大肆扫货导致市面上白银出现了严重短缺，跟风者纷纷冲入白银期货市场，仅仅两个月之内，白银价格就升到每盎司6.7美元，涨幅接近130%！他们喜不自禁，仿佛利润已经到手。

但是，螳螂捕蝉，黄雀在后。当时，墨西哥政府囤积了5000万盎司的白银，这些白银是在过去几年中以远低于2美元的价格购入的。在墨西哥看来，每盎司6.70美元的价格已经相当可观，所以墨政府决定立即套现。5000万盎司的实物白银顿时涌向市场，墨西哥人冲垮了市场，白银价格暴跌了40%，一直跌到了4美元/盎司左右。

墨西哥政府的半路杀出使得亨特兄弟认识到，自己不能单打独斗，必须引入实力雄厚的战略投资者，一起做市。在亨特兄弟的游说之下，沙特阿拉伯的石油王子们动了心，由沙特皇族控制的沙特阿拉伯国家货币局以及沙特最大的银行——国家商业银行都觉得购买白银是一项不错的投资。

此后的四年间，亨特兄弟及其同伙静静地吃进白银，他们同时做了大量伪装，自称购买白银是为了进行国际贸易，因为白银的价值比纸币更稳定。到了1979年，亨特兄弟通过不同公司，并伙同沙特阿拉伯皇室以及大经纪商大陆、阳光，拥有和控制着数亿盎司的白银。与此同时，全球通货膨胀和政局不稳已经持续了几年，黄金价格由原来的35美元/盎司飞涨到500美元/盎司，相比之下，白银的价格涨幅还远远不够，依然在6美元/盎司徘徊。

囤积居奇的亨特兄弟认为，银价必须有跨越式的飞跃！1979年夏天，亨特终于决定发起总攻——他们要让缓慢上升的白银价格像金价一样暴涨……

亨特兄弟和沙特皇族控制的“国际金属投资公司” 在纽约商业交易所（NYMEX）和芝加哥期货交易所（CBOT）以每盎司6~7美元的价格大量收购白银。市场上出现了巨额买盘，银价很快从6美元上升到11美元，可是大家都不知道究竟是谁在买入——CFTC调查了交易记录，发现大部分买单来自“国际金属投资公司”，而这家公司在百慕大群岛注册。很快，纽约和芝加哥

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的每一个交易商都知道了亨特家族是"国际金属投资公司"的幕后老板。大鳄坐庄，跟风者众，白银的价格日趋疯狂——从 11 美元上涨到 20 美元，然后 30 美元，到了 1979 年年底干脆突破了 40 美元！

1979 年年底，亨特家族掌控了纽约商品交易所（NYMEX）53%的白银期货合约和芝加哥交易所（CBOT）69%的白银期货合约，拥有 1.2 亿盎司的现货和 5000 万盎司的期货，这还不包括亨特的合伙人——沙特阿拉伯王室成员以个人名义持有的白银。而当时全球每年的白银交易量也不过 2000 万盎司，亨特家族的持仓量足以给世界银价画图！

1980 年 1 月，白银价格上涨到 48 美元！几乎所有看空的人都已经认赔出局，亨特兄弟如果这个时候选择出售，赚到的财富在那个时代将是天文数字！

然而，亨特兄弟欲壑难填，他们的目标更加高远。

1980 年 1 月 17 日，银价涨至每盎司 48.7 美元。1 月 21 日，银价已涨至有史以来的最高价——每盎司 50.35 美元，比一年前上涨了 8 倍多。这种疯狂的投机活动，造成白银的市场供求状况与生产和消费实际脱节，市场价格严重地偏离其价值。

在亨特兄弟疯狂采购白银的过程中，每张合约保证金只需要1000 美元。一张合约代表着 5000 盎司白银。在 2 美元/盎司时，1000 美元保证金对应的杠杆仅是 10 倍；而价格涨到 49 美元/盎司时，1000 美元保证金所撬动的交易杠杆高达 245 倍，这意味着巨大的风险和赤裸裸的赌博。所以，在美国商品期货贸易委员会CFTC 督促下，交易所开始缓慢推行交易规则的改革，提高交易保证金，最终把保证金提高到 6000 美元。后来，交易所索性出台了"只许平仓"的规则，以阻止新资金入市押宝。

因持仓成本大幅提高，1980 年 1 月 17 日银价高潮迭起之时，亨特兄弟已无法追加巨额保证金，价格草草冲高后慌乱下跌，向亨特兄弟索还贷款的要求纷至沓来。他们靠借贷来买进白银，再用白银抵押来贷更多款项。现在他们的抵押品的价值日益缩水，银行要求更多的抵押品。3 月 25 日，纽约投资商 Bache 向亨特兄弟追索1.35 亿美元，但是他们无力偿还。于是 Bache 公司指示卖出亨特兄弟抵押的白银以满足自己的要求。白银倾泻到市场上，亨

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

特兄弟接盘失败，价格崩溃了。

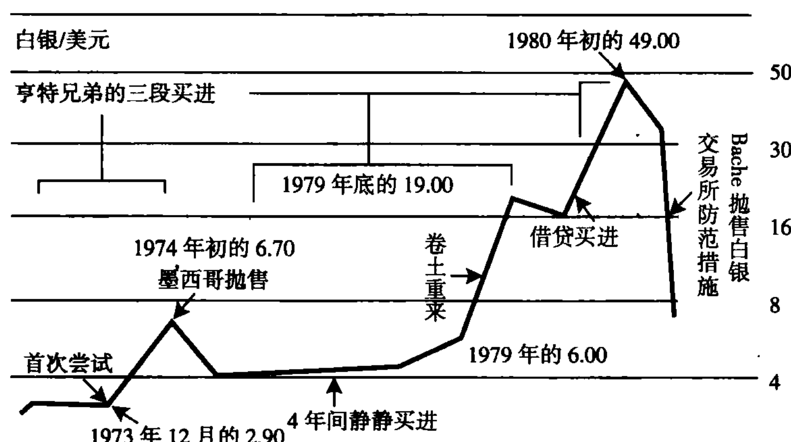


图 3.20　美国亨特兄弟操纵白银市场示意图

亨特兄弟持有数千张合约的多头头寸。仅仅为了清偿债务，他们就要抛出 850 万盎司白银，外加原油、汽油等财产，总价值接近 4 亿美元。亨特兄弟去华盛顿求助政府官员，试图争取财政部贷款给他们，帮助他们渡过难关。此时，亨特兄弟手里还有 6300 万盎司白银，如果一下子抛出，市场就会一泻千里。另外，美国的一些主要银行，如果得不到财政部的帮助来偿还贷款，也要面临破产的危险。在权衡利弊之后，联邦政府最终破天荒地拨出 10 亿美元的长期贷款来拯救亨特家族及整个市场，但亨特家族也受到了法律的严惩。

银价泡沫的破裂殃及美国多家投资机构和法国、英国、加拿大、瑞士、德国等许多国家，尤其秘鲁政府因不断追加保证金，最终现汇不足被迫平仓，亏损极为惨重。

此后，白银长时间沉寂，有明显波动也是唯金价马首是瞻。我们可以把黄金和白银看成股市里同一个板块的股票，黄金是这个板块的龙头股，白银只是跟涨股；龙头股充当了引领行情的主要角色，但当行情发展到一定程度时，龙头股炒作得很充分了，进入平稳搭台期，转而由白银唱主角。

2. 银价王者归来

进入 21 世纪，白银大部分时间是跟在黄金后面。2001 年11 月 19 日，国际银价摸出了历史重要低点 4.05 美元。随后，银价在历史底部震荡徘徊了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一年半之久，直到 2003 年 6 月银价才开始真正走牛，这比黄金牛市的起始时间晚了两年多。

始自 2003 年 6 月的白银牛市，在 2008 年金融风暴时遭受了重创。国际银价从 2008 年 3 月 17 日的高点 21.24 美元的掉头下跌，一直跌到 2008 年 10 月 28 日的 8.42 美元才罢休，价格遭腰斩还绰绰有余。与白银相比，金融风暴中的黄金十分抗跌，白银在金融危机中表现出来的避险功能和抗跌性，远不及黄金。

历经金融风暴的冲击后，银价缓慢回升，小心翼翼地回到金融风暴前的次高位整固了近一年。2010 年 8 月 24 日，经过强势黄金的反复提震，银价结束震荡，重启升势。在黄金累积升幅过大的背景下，白银逐渐受到主力资金的青睐；金价脚步放缓的同时，银价涨势开始显山露水。从 2010 年 8 月 24 日到 2011 年 1 月 3 日，不到五个月的时间内国际银价由 17.72 美元涨至 31.22 美元，涨幅高达 76.2%（同期国际金价涨幅仅 17.69%），银市的多头氛围被充分调动起来。随后，银价稍事调整，又从 2011 年 1 月 28 日的 26.38 美元返升，涨至 4 月 25 日的阶段高点 49.77 美元，三个月不到的时间涨幅高达 88.7%，同期国际金价的涨幅仅 20%。

大器晚成，白银终于王者归来。

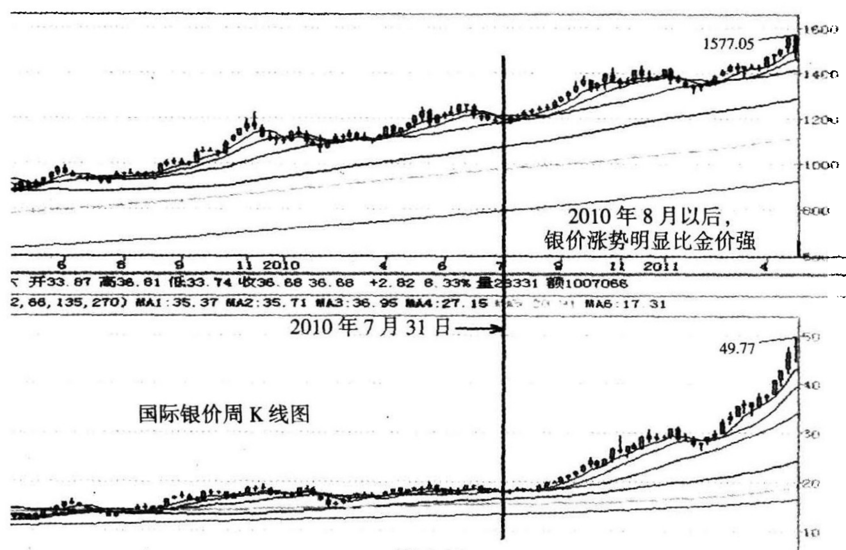


图 3.21

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

回过头看，2010年8月24日启动的那波涨势，白银开始成为贵金属市场的领头雁，涨势远远强过黄金，这里面多少有炒过黄金炒白银的补涨成分在里面，市场背后的逻辑若隐若现：白银与黄金的比价明显偏低，白银的相对价值凸显，类似SLV这些大机构纷纷增仓白银。美元指数持续下跌给了主力运作贵金属的天赐良机，银价迅速启动飙升涨势，由于银价相对低廉，入市投资门槛较低，炒白银成为全民运动。资金推动白银创出本轮牛市新高。

不过，现如今，实物白银的需求前景并不红火。白银的工业性比黄金更浓，但占白银需求半壁江山的感光材料行业（包括摄影胶卷、相纸、X光胶片等）已逐渐被数码所取代。世界白银协会统计的世界工业用银量占整体白银消费量比例呈下滑之势，因此投资需求是推动市场上涨的主要因素。但缺乏实物需求支撑的投资需求在如此短的时间内爆发，只能理解为投机炒作行为。传统需求也并未有效放大，白银价格长期大幅上涨的基础基本不存在。投资者和投机者高位追进的风险不言而喻。

投资实物白银需要注意回购的问题。不少投资者想售出白银，却发现找不到地方可以回收，即使有回收之处，价格也相对混乱，很难卖到好价钱。目前，无论是哪种白银，都存在回购难的问题，其中首饰银的回购最为困难。

笔者从各大金店了解到，品牌金银店基本只回购自己品牌的投资银条，手续费一般是当日银价减去0.2~0.5元/克，而对于非自有品牌的银条和首饰银一律“拒收”。一些品牌首饰专柜店没有白银回购业务，以旧换新也只针对黄金。

据了解，税款也是各金店拒收白银的一个因素。某黄金公司旧金回收部门工作人员称，白银销售每克要交17%的税款，由销售部门承担，而黄金销售可以免税。

银行方面，两家有实物银销售的银行表示，没有开展白银回购业务。

国际银价2011年4月25日的阶段高点49.77美元距离1980年50.35美元/盎司的历史高点仅一步之遥。市场往往有不破不立、不破不倒的规律，国际银价在离纪录高点50.35美元仅差毫厘之时调头急跌，未能创出历史新高。这令人很难相信银市多头会就此善罢甘休。考虑到2011年的金价制高点1577美元已远远超出了黄金上一轮大牛市在1980年的高点850美元，而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2011 年银价高点却还不及 1980 年的银价高点；银价明显落后，补涨潜力尚待挖掘。后市银价还能够创出历史新高吗？我们拭目以待。

三、黄金与国际商品市场及主要股市的关系

1. 黄金与股市

黄金与股市的关系比较复杂，从不同的角度分析能够得到不同的答案，所以要具体分析，区别对待。

我们先来解释“水床原理”这个名词。封闭且有弹性的水床的容积基本稳定，从一边按下去，另一边的水就会因为挤压而凸出来。如果把水床比喻成整个金融市场，水床里的水就是资金流，随着资金流动，各个金融市场之间呈现出此消彼长的关系。资产价格是由资金来推动的，短期内金融市场新增或新减的资金量相对于总存量来说可以忽略不计，通过分析把握不同子市场之间资金的流向来判断大户们的操作思路，从而把握市场阶段性走势是一个不错的方法。

根据水床原理，股市转暖时，风险偏好上升，投资者倾向于把资金从低风险、低回报的金市转出并投向股市，黄金的投资需求将随股市上升而降低，金价相对低落。

但是当股市上升，经济景气，人们的消费能力增强，黄金的消费需求和工业需求将上升，从而带动黄金价格上涨。所以，黄金和股市有时呈正相关关系，而有时又表现为负相关关系。

我国内地股市是相对封闭的，黄金价格与内地股市行情并没有多大的关联度。欧美一些重要股市常常会和金价行情出现阶段性的关联，但实战层面，欧美股市对金价的指引作用不稳定，实战意义不强。

2. 黄金与商品市场

黄金作为商品的一种，自然也会受到大宗商品市场（尤其是金属市场）的影响，如果商品普遍上涨，那么金价多半也会上涨；反之，如果商品普遍走低，那么金价也容易受累。统计表明，黄金和金属类商品的正向关联度达到了 82%；黄金和 CRB 商品指数的正向关联度也达到了 70%。

我们可以拿黄金的数据与别的投资品种的数据作对比，来推导得出某些

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

结论。商品牛市从2000年前后展开以来，石油从1999年每桶10.3美元上升到最高147.27美元，上涨了14.3倍；铜起涨于1336美元每吨，最高到过8800美元每吨；锌起涨于740美元每吨，最高到过4580美元每吨，上涨6.2倍；镍起涨于4305美元每吨，最高到过32700美元每吨，上涨7.6倍，还有不少稀有金属如铱、铑都上升6倍以上，石油和铜冲过上次牛市顶点后又上涨了3倍。黄金呢，黄金从1999年8月26日的251美元启涨，截至本书完稿时，最高涨到过1577美元，涨幅高达6.283倍，与其他商品大牛市的涨幅基本相当。由此推断，黄金十年大牛市可能基本到位了。

四、国际金市中的中国因素

中国已超越日本，成为全球第二号经济大国。目前，中国已是世界第一大铜进口国，世界第二大石油进口国，也是世界最大的黄金生产国。2010年上海黄金交易所现货黄金交易量居全球第一。

国家外汇管理局的报告显示，截至2009年末，中国官方黄金储备为1054吨，世界排名第五位，美国、德国、意大利和法国的黄金储备则排名前四位，美国黄金储备量更达到8133.5吨。包括官方储备在内，目前中国国内的黄金持有总量约为4500吨，但全国人均黄金拥有量仅为3.5克，中国大陆人均黄金年消费量只有0.2克。目前全世界人均拥有黄金25克，欧美发达国家人均拥有黄金为100~200克，印度人均拥有黄金为15克。可见，相对于欧美和全球平均水平，中国央行的黄金储备率以及中国人均拥有黄金数量都明显偏低，考虑到中国庞大的基数，只要稍微增加一点储备率和人均量，对于世界黄金市场来说就是很大的需求量，足以推动黄金价格大幅走牛。

当然，中国显然不会不择点位地去追高买入黄金，国家外管局局长易纲曾经表示，黄金不大可能成为中国外汇储备的主渠道，因为世界黄金市场容量有限，中国草率介入将推高国际黄金价格。

中国的黄金市场大而不强。国内黄金市场的报价以跟随国际金价为主，主动定价权比较薄弱。中国想要在国际黄金市场上取得更多话语权，面临很多挑战。国际金价基本是以美元计价的，包括伦敦金市的黄金，都是以美元报价，这给金价打上了深深的烙印。中国的人民币目前并不是对外自由兑换

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的，也就是说不是充分市场化定价的，中国国内的黄金市场也没有向国外投资者充分放开。这等于是在一个封闭的市场上的黄金品种以封闭的货币（人民币）计价，它跟外部市场和大环境总有些格格不入。欧美金市已经有了几百年的历史，其交易报价已经广泛深植于全世界投资者的心中。独居一隅的中国声音想要打动国际市场，需要更大的发展。

2010 年 8 月初，中国人民银行、发展改革委、工业和信息化部、财政部、税务总局和证监会联合下发《关于促进黄金市场发展的若干意见》，允许开展黄金衍生品人民币报价的商业银行，在没有真实贸易背景下，在境外对冲境内黄金交易头寸，并研究将开展黄金衍生品人民币报价交易所涉汇率敞口头寸纳入结售汇综合头寸进行境内平补的可行性；允许境外合格金锭提供商向上海黄金交易所提供合格金锭，研究推动境外机构参与上海黄金交易所进行交易。

走出去，引进来。我们期待着不久的将来，国际金市出现更强劲的中国声音和中国力量。

第四节　辩证看待基本面因素的影响

基本面分析注重外因，比如战争、金融危机、经济数据等外部因素的发展变化，但这些信息之于黄金市场有一个过滤和传导的过程，有时市场并不会及时客观地反映基本面信息的波动变化。此外，基本面因素能够解释金价为什么上涨，但是却无法解释金价涨多少，牛市里超涨的时间不是一天两天，而是几年，超涨的幅度不是一星半点，而是成倍上翻。这些根本无法从基本面因素去量化分析。

投资者的盈利直接来源于市场。一旦基本面分析出现偏差甚至出错，我们怎么办？如何找到纠错的理由和纠错的最佳时机，这是一个关乎账户存亡的问题。

记得始自 2005 年中旬的那轮中国股票大牛市中，“中国阳光私募第一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人”——赵丹阳在2007年上证指数只有3000来点时就正式宣布彻底清仓，挥泪告别牛市。后来大盘一直涨至6124点，赵丹阳等于是在半山腰就早早撤退了。按照赵丹阳当时的说法，“今天，就我们的投资能力，已找不到既符合我们投资标准又有足够安全边际的投资标的。”早前在2003年的熊市背景下，赵丹阳管理的“赤子之心”在成立一年时的实际收益率为25.05%，超过上证指数近50个百分点。然而，当牛市如日中天时，“赤子之心”却被早早甩下牛背。深国投数据显示，“赤子之心”2007年下半年净值增长率仅为8.61%，这与同期偏股型开放式基金动辄超过100%的年收益率相去甚远。

类似的理论与实际互相偏差的例子在黄金市场也比比皆是，市场永远不可能是基本面因素量体裁衣造出的影子，价格也绝对不是价值的克隆体。基本面、技术面分析了这么多，终究是要回归到市场交易上来，对市场本身的研究、对交易本身的研究也和对黄金行情的研究同等重要。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章　隐形杀手：黄金市场的主力和大户

市场是一本书，讲述着黄金的风云际会，危机有危机的险相，常态有常态的章法，这不是单打独斗式的博弈。拨开重重的迷雾，金价背后的推手错综复杂，除了宏观背景和基本面因素客观使然，参与黄金市场的各种力量翻云覆雨，直接推动了行情的发展。金市有没有庄家，我不敢肯定，但金市肯定有主力。本章删繁就简，对牵动黄金神经的各路枭雄作一个大致阐述。

第一节　载入史册的金价操纵案

历史上，黄金也曾被沦为少数资本大鳄的玩物。1869 年，美国的资本新贵詹森·杰伊·古尔德（Jason Jay Gould）和查尔斯·费斯克（Charles Fisk）横扫金市，掀起了一波巨澜。时隔百年之后，这个以操纵失败而告终的经典投资案例依然发人深省，令人沉思。

美国内战时期，为了给林肯的政府军提供资金，国会于 1861年 12 月取消了金本位制，并陆续发行了 4.5 亿美元法币（绿钞）和 20 多亿美元的长期国债。新的双轨货币体制形成了，法币成为美国国内债务和支付的法定手段，金币仍然是支付对外贸易和海关税费的世界货币，每 100 金币约合 4.8 盎司；法币兑金币的比率自由浮动。

1862 年初，华尔街附近威廉街上的黄金交易所内黄金交易繁荣兴旺，黄金价格随着通货膨胀和战争年代的动荡混乱而起伏跌宕。1864 年 7 月，政府

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

军被困弗吉尼亚州的匹兹堡市郊外，金价（每100金币价格）涨上300美元的高价，直到谢尔曼将军率领政府军攻克亚特兰大，黄金的大牛市才被打破，市场迅速降温。1865年4月9日，南军罗伯特·李将军向格兰特将军投降，黄金价格迅速下跌至144美元，不到战时高价的一半水平。

1869年古尔德和费斯克这两个投机家和野心家染指黄金市场时，黄金交易所已经走出了战争年代的狂热，交易变得十分平静。但纸币与金币的关系一如战时，没有改变。古尔德企图把黄金市场当作一个杠杆，使世界金融结构发生倾斜，将财富倾倒进他们自己的钱袋。决心入市的古尔德和费斯克盘算，只要能把黄金价格从130多美元抬高到145美元或150美元，维持度过秋收季节，到那时，黄金短缺就意味着纸币贬值，这样就可以促使美国农场主把收获的粮食出售到海外。因为粮食出口到伦敦是以黄金计价，黄金越昂贵，农场主就可以用出口粮食换来的黄金在国内换取越多的纸币（利润）。更高的利润可以促进更多的出口，更多的出口意味着古尔德和费斯克的爱利铁路公司有更多的生意可做，因为西部的农场主需要把货物运输到东海岸装船。黄金短缺有益于农场主，有益于工厂的工人，有益于出口商和铁路企业，对整个美国经济都有利。古尔德的逻辑看似合理，实则混乱而牵强。多数华尔街人士认为，在1869年的下半年，战时政治危机的消除和战后的巨额贸易顺差会使黄金跌到120美元。而且，从内战时期开始，美国财政部就在囤积黄金。当时纽约市场流通的黄金只有1500万美元，而财政部的黄金储备差不多有1亿美元。任何一伙富有的投机者都可能操纵黄金市场，而财政部也可以随时打破这种垄断。新任总统格兰特也希望美元坚挺、黄金走弱，总统还保证将恢复金本位制。

尽管如此，古尔德和费斯克还是决心铤而走险。他们积极准备，包括接近和说服格兰特总统，使他相信黄金的上涨是纯粹的市场现象，并不是哪一股势力的操纵。1869年4月，古尔德决定买进700万美元黄金，经验丰富的老经纪人史密斯把指令分成3份，分别秘密地通过3家经纪公司静静地交易。因为只要有人觉察出是华尔街新贵杰伊·古尔德在大笔买进，市场肯定会跟风并乱套，价格就容易脱缰。史密斯花了整整一个星期才完成古尔德的指令。金价从132美元涨到140美元。其他投机者推波助澜，5月20日的价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格达到144美元。5月底，古尔德获利卖出，金价一路下滑，回到原来的位置。7月间反弹回到136美元。古尔德看到自己能够轻易地使黄金价格上去下来，大感惊奇。

古尔德成功地完成预演，就等待秋收季节临近，准备正式施展他们的宏图与抱负。然而入夏以来，财政部持续抛售黄金，市场承受着巨大的压力，难以抬头。眼看秋收季节只有数周之遥，而金价还滞留在130美元左右的水平，距古尔德和费斯克预期的140多美元还有10美元的差距。

机不可失，必须有人尽快行动，来拯救美国的农场主和铁路投资者。8月12日，古尔德以135美元的价格买进37.5万美元的黄金，温和地拉开了垄断黄金的帷幕。此后到9月8日，金价在131~137美元波动，古尔德手中的黄金已经累积到1400万美元，他饱尝了金价反复起伏之苦。所幸，在此期间，他通过各种渠道影响总统的观点，最终使财政部决定在收获季节暂停抛售黄金，以免打击粮价。古尔德又向费斯克求援，希望并肩作战，再创辉煌。

9月11日，费斯克加入进来，买进75万美元黄金，把自己的头寸增加到700万美元。9月15日，古尔德指示史密斯重开战火。史密斯用了两天时间，购进270万美元黄金。与此同时，另一名经纪人也在为费斯克大笔买进。金价从135美元升至137美元，谣言也随之而起。

银行家纷纷上访财政部，请求恢复拍卖黄金，压制上扬的价格。本来银行通过黄金交易所把进出口贸易中的商业风险转嫁给投机者，达到规避风险的目的。但是，不少银行在正常生意之外还持有纯粹的投机头寸：卖空了黄金，却没有用等量的出口回款来平衡。而且银行的许多债权是以美元计账的，一旦金贵元贱，损失就大了。银行家们加紧与财政部的接触，请求制止即将发生的金融恐慌。

9月18日星期六，古尔德和费斯克让数十名经纪人在交易池内大肆购买，而且放风说华盛顿支持这次行动。9月20日、21日，他们的经纪人在整个交易池里吼着“买！买！买！”买声像大合唱似的此起彼伏。但是，空头也比以前更有组织。他们在137美元的价位卖出800万美元的黄金，遏制了多头上冲的势头。传言银行家们从英国订购了数百万美元的黄金，正在航

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行途中，不日即可抵达。但古尔德一伙毫不畏惧，尽数接住卖单。金价在140美元下方呈现强势，随时可能破关上行。有利于多头的流言在当时美国同西班牙紧张的国际关系上做文章，绘声绘色地描述美西战争迫在眉睫。这样的危机确实令黄金跃升，一些空头退却了。9月22日星期三，金价从137.5美元冲上141美元。古尔德和费斯克这时持有5000万~6000万美元的黄金头寸，是当时纽约市场实际流通量的3倍左右。

23日星期四，交易依旧火爆，金价从141美元涨到144美元。费斯克当天使用的资金多达2500万美元。但是古尔德嗅出华盛顿对金市的态度有所变化，为了出逃及避免金价暴跌，他不得不严格保密地抛售，并在金价劲扬的时候悄悄出货。这天交易结束时，古尔德的账户减少810万美元黄金，其中大部分被当天最大的买主费斯克买走。古尔德的操盘理论尽人皆知，但具有讽刺意味的是，人们早已提前做出反应。当金价上涨时，美国及海外市场的棉花、面粉和谷物价格大跌，西部农民无利可图，处境尴尬。同时，金价上扬导致国内一片混乱，人们纷纷兑换黄金和以黄金作储备的外国货币，国内商业和进出口一时陷入停顿。如果引发股市恐慌或破产风潮，将会使全国陷入大萧条。9月23日晚，财政部终于征得总统同意，认定“144美元不是正常的价值”，并获准适时拍卖黄金，打破黄金市场的垄断局面。

古尔德、费斯克和其他几个盟友已握有接近1亿美元的黄金。他们决定再把金价送上一程，到150美元、160美元。

9月24日星期五，风暴来临了。费斯克对经纪人下达指令，要把价格打上145美元。而古尔德谨慎从事，避免深深卷入，并试图在金价崩溃之前尽量多地出货。费斯克勇往直前，要经纪人买进145美元价位上所有可以买到的黄金。金价很快攀上145美元，于是费斯克决定打上150美元。没多久，价格上了150美元，接着是155美元、160美元。费斯克等人以高于市价的出价买进所有黄金。众多空头被他们的气势镇住了，有人还同他们协商，希望买进了结，认赔离场。

费斯克继续在160美元出价，但无人应价；在161美元、162美元仍无人应。突然，银行家詹姆斯·布朗应价，以162美元的价格卖出100万美元黄金。顿时全场肃静。局势逐渐逆转了。布朗又在161美元卖出100万美元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

黄金，在160美元卖出500万美元黄金。空头们幡然醒悟，一拥而上，纷纷卖出。金价跌下160美元一线。同时，财政部准备于星期六拍卖400万美元黄金的消息传来，迅速传播。混乱中，计划拍卖的数量被讹传为1500万美元黄金。价格突遭重挫，从160美元跌落到140美元，反弹上150美元，再跌下133美元，前后不过几分钟。

古尔德在金价最高点卖出了他的大部分持仓，赚取了约1000万美元利润；但他的同伙费斯克却被套在了高位。

1869年9月24日是一个历史坐标，这一天黄金举轻落重，同样是这一天华尔街股票市场崩盘，这就是众所周知的“黑色星期五”。结果，众多交易商破产，纽约股票交易所（NYSE，原纽约股票和债券交易所，1863年内战期间改名为纽约股票交易所）遭受沉重打击，一场席卷全美国的金融危机和股票市场大衰退拉开了序幕。

光阴荏苒，岁月如梭。时代发展到今天，随着电子化、网络化交易的盛行，黄金已然是一个全球性市场，监管体系也日渐完善和成熟，当年的古尔德之流如今难撼市场。主力的定义已经被改写，操纵的行为也需要从新的角度去窥视。

注：本节参考了《世界十大投资经典败局》一书，作者张雪莹，清华大学出版社2005年版。

第二节 黄金ETF

黄金ETF基金是一种以黄金为基础资产，追踪现货黄金价格波动的金融衍生产品。一般由大型黄金生产商向基金公司寄售实物黄金，随后由基金公司以此实物黄金为依托，在交易所内公开发行基金份额，销售给各类投资者，商业银行分别担任基金托管行和实物保管行，投资者在基金存续期间内可以自由赎回。因黄金价格昂贵，黄金ETF通常以1/10盎司为一份基金单位，每份基金单位的净资产价格就是1/10盎司现货黄金价格减去应计的管理费用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

黄金 ETF 在证券交易所上市，其在证券市场的交易价格或二级市场价格以每股净资产价格为基准，投资者可像买卖股票一样方便地交易黄金 ETF。交易费用低廉是黄金 ETF 的一大优势。投资者购买黄金 ETF 可免去黄金的保管费、储藏费和保险费等费用，通常只需交纳 0.3%~0.4%的管理费用，相较于其他黄金投资渠道平均 2%~3%的费用，优势十分突出。

第一只黄金 ETF 于 2003 年 4 月在澳大利亚股票交易所上市发行，随后，伦敦、纽约和南非约翰内斯堡的证券交易所又相继有黄金 ETF 推出。

黄金 ETF 面世以来，在短短几年时间里获得了市场认可，交易量超过了 1000 吨。其主要原因为：

第一，交易门槛低。1/10 盎司（合 3.1 克）的最低交易量，即只需不到 200 美元就可以投资黄金。

第二，安全可靠。基金代表的份额有相应的实金依托，其实金由商业银行保管，在受到严格监管的交易所内交易。

第三，交易便捷。在交易所内发行交易，投资者通过经纪商即可购买或售出，十分方便。

第四，透明度高。在交易所上市，价格公开透明；通过 ETF方式，最大限度地体现了资产的市场价值。

此外，由于伦敦黄金市场是大机构参与的市场，交易量最低为1000 盎司；而美国的法律规定，养老基金和共同基金不得持有现货商品或商品衍生产品（包括黄金、白银等贵金属），因此在美、英两国，黄金 ETF 的推出为个人和中小投资者提供了投资黄金的便利，受到市场极大欢迎。

目前，全世界公认比较知名的四大黄金 ETF 分别是：

（1）SPDR Gold Shares；

（2）Gold Bullion Securities；

（3）Gold Bullion Securities （ASX）；

（4）New Gold Debentures。

在这里，我们要特别提一下全球最大的黄金 ETF——SPDR Gold Shares，它的持仓记录一直成为市场追逐的焦点，尤其是在金价处于高位、行情火爆的时候，市场由常态的消费需求与基本面影响型转变成投资需求推动型；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

SPDR 作为超大型投资机构，其动向灵敏反映到短线的价格涨跌上，成为金价走势的风向标。

2009 年下半年，金价创历史新高涨至 1226 美元那波行情，基本面并没有足够的诱因（美指下跌但并没有创历史新低，不足以解释黄金如此的疯狂），倒是成天见 SPDR Gold Shares 持续增仓的报道。投资者的志趣也从探寻金价涨因转到关注 SPDR 持仓量上，市场的逻辑变成：并不是因为有利多消息和美好前景 SPDR 才增持，而是因为 SPDR 增持构成利好，金价才上涨。

我们来看那时 SPDR 的持仓记录，再对应着看同期金价表现。

可以看到，SPDR 持续增仓的日子金价基本在上涨。唯一遗憾的是，通过跟踪 SPDR 持仓来研究金价，有一定的滞后性，往往金价涨到头了，SPDR 还在增仓，比如截至 2009 年 12 月 30 日的情况，以及 2010 年 6 月 30 日的情况；而有时金价已从低位企稳返升了，SPDR 还在减仓，比如 2010 年 7 月 28 日。

表 4.1

更新时间（北京）	净持仓量（吨）	增减（吨）	成交价格（美元/盎司）	净持仓量（盎司）	总价值（美元）
2009-12-4	1131.49	0.28	1208.75	36378539.33	43970413003.97
2009-12-3	1131.21	0.61	1212.5	36369646.66	44083583453.79
2009-12-2	1130.6	0.61	1192.5	36350041.59	43333294332.02
2009-12-1	1129.99	2.13	1175.75	36330436.41	42701854984.10
2009-11-26	1127.86	5.49	1179.75	36261817.86	42768551224.69
2009-11-25	1122.37	0.91	1163.25	36085360.35	41965433451.74
2009-11-24	1121.46	3.97	1169.5	36055950.55	42157031716.92
2009-11-19	1117.49	3.66	1149	35928506.52	41273705188.14
2009-11-14	1113.83	-0.61	1104	35810859.97	39529246475.82
2009-11-10	1114.44	6.1	1106.75	35830468.66	39651169705.30
2009-11-6	1108.34	-0.06	1089	35634373.02	38803347686.17
2009-11-4	1108.4	4.88	1061	35636129.8	37795708844.81
2009-10-31	1103.52	-0.91	1040	35479244.7	36885823215.92
2009-10-29	1104.43	-1.22	1031.75	35508661.73	36624279806.81
2009-10-28	1105.65	-1.22	1036.5	35547885.2	36834002888.65
2009-10-27	1106.87	-1.22	1054	35587109.16	37497837039.61
2009-10-22	1108.09	-1.22	1053.75	35626333.74	37532338859.75

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

更新时间（北京）	净持仓量（吨）	增减（吨）	成交价格（美元/盎司）	净持仓量（盎司）	总价值（美元）
2009-10-8	1109.31	8.8	1040.25	35665560.48	37097948206.90
2009-10-7	1100.51	2.44	1038.75	35382610.12	36739188810.84
2009-10-6	1098.07	1.52	1005.5	35304143.88	35484220960.63
2009-10-3	1096.55	1.22	1003.5	35255102.57	35365563181.73
2009-10-1	1095.33	1.22	995.75	35215868.27	35054043342.43
2009-5-25	1094.11	-7.62	1009.75	35176633.21	35509741472.45
2009-9-22	1101.73	15.25	997	35421869.36	35306917295.02
2009-9-17	1086.48	7.63	1015.75	34931382.41	35474798576.48

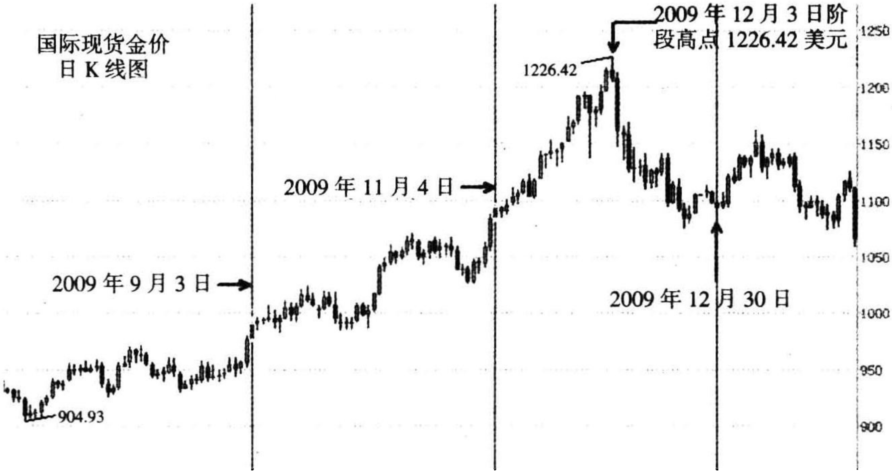


图 4.1

表 4.2

更新时间（北京）	净持仓量（吨）	增减（吨）	成交价格（美元/盎司）	净持仓量（盎司）	总价值（美元）
2010-9-25 4:47:23	1300.52	-0.91	1296.30	41813063.31	54216438209.96
2010-9-24 4:35:14	1301.43	-2.74	1292.20	41842377.06	53993537870.78
2010-9-22 4:53:46	1304.17	-0.91	1282.00	41930319.19	53447833829.94
2010-9-22 0:20:41	1305.08	0.61	1275.30	41959633.78	53485209936.02
2010-9-21 5:11:35	1304.47	3.64	1278.50	41940090.49	53639123768.99
2010-9-18 4:51:36	1300.83	6.08	1274.70	41822830.74	53271303142.26
2010-9-16 5:00:49	1294.75	-3.95	1268.20	41627391.58	52732083379.10
2010-9-15 4:51:34	1298.70	6.08	1268.30	41754429.68	52830988670.99
2010-9-14 4:53:49	1292.62	-0.91	1245.20	41558984.34	51680320949.32

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

更新时间（北京）	净持仓量（吨）	增减（吨）	成交价格（美元/盎司）	净持仓量（盎司）	总价值（美元）
2010-9-10 4:41:11	1293.53	-0.91	1244.10	41588301.38	52186923265.19
2010-9-4 5:09:44	1294.44	-0.47	1246.90	41617619.74	51623681173.25
2010-9-3 4:35:18	1294.91	-9.12	1251.00	41632601.12	51757307727.36
2010-9-2 4:41:44	1304.03	1.52	1244.10	41925807.68	52240097915.31
2010-9-1 5:21:18	1302.51	3.95	1247.30	41876939.41	52158816986.23
2010-8-28 4:23:35	1298.56	0.61	1238.10	41749880.55	51543517389.54
2010-8-25 4:22:35	1297.95	-1.52	1230.70	41730332.24	50978576790.40
2010-8-20 4:59:35	1299.47	3.95	1232.00	41779208.89	51521560322.76
2010-8-19 4:59:39	1295.52	0.92	1229.20	41652133.84	50719768079.86
2010-8-18 4:53:31	1294.60	6.69	1225.20	41622808.60	51017587850.38
2010-8-17 23:10:43	1287.91	1.21	1226.00	41407754.13	50753931075.06
2010-8-13 4:51:04	1286.70	0.91	1214.80	41368652.91	50170962399.42
2010-8-12 5:35:09	1285.79	3.04	1197.70	41339325.75	49825893057.04
2010-8-6 4:45:38	1285.75	0.92	1195.30	41241567.62	49175169896.84
2010-8-5 4:58:35	1281.83	-0.45	1194.70	41212238.29	49429218865.05
2010-7-29 4:57:09	1282.28	-18.55	1163.60	41226552.46	47680813932.58
2010-7-28 4:43:02	1300.83	-0.91	1162.00	41822959.22	48831439202.74
2010-7-27 4:44:48	1301.74	-0.31	1183.50	41852291.13	49514944898.25
2010-7-23 4:50:15	1302.05	-6.08	1195.00	41862068.58	50198490330.20



图 4.2

随着黄金 ETF 数量的日渐增多，其资金规模越来越大，持仓量越来越

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

高；他们的黄金买卖操作和持仓动向深刻影响到金价表现。下一节，我们就ETF等大型投资机构的持仓报告作进一步的研究和解读。

第三节　CFTC持仓报告解读

伦敦国际现货金价（XAU）进入美盘时段后，往往波动加剧，这是叠加了COMEX期金走势的缘故。COMEX作为全球最大的黄金期货市场，一直对全球金价有举足轻重的影响。伦敦现货金与纽约商品期货交易所（COMEX）期金有密切的互动关系，并衍生出两者之间的掉期交易。COMEX黄金交易的参与者以对冲基金及机构投资者为主，这些大户呼风唤雨，一定程度上左右着国际金价。

我们在对COMEX期金走势进行分析时，需要关注CFTC黄金期货持仓报告。CFTC是美国商品期货交易委员会的简称，它是负责监管商品期货、期权和金融期货、期权市场的独立机构，其定期发布的商品期货持仓数据，一直受到市场的跟踪和关注。在美国，基金属于黄金期货市场的大户，CFTC持仓报告就揭示了基金等投资者在美国黄金期货市场上持仓数量及方向的变化，反映出各类参与者对市场行情的看法，对中小投资者有重要的参考价值。

美国东部时间每周五15：30，CFTC公布截至当周星期二收盘的各类期货和期权持仓量数据，每期持仓数据间隔为一周，即为从上周二到本周二的收盘数据。懂英文的投资者可以直接登录美国商品期货交易委员会（CFTC）的官方网站查看，网址是：http：//www.cftc.gov/。

进入网站后，点击首页右边的VIEW OUR WEEKLY REPORT进入每周报告（见图4.3）。

点击CURRENT LEGACY REPORTS（最新COMEX期货报告）的Short Format（见图4.4）。

看到了COMEX期金最新一期的持仓量报告（见图4.5）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

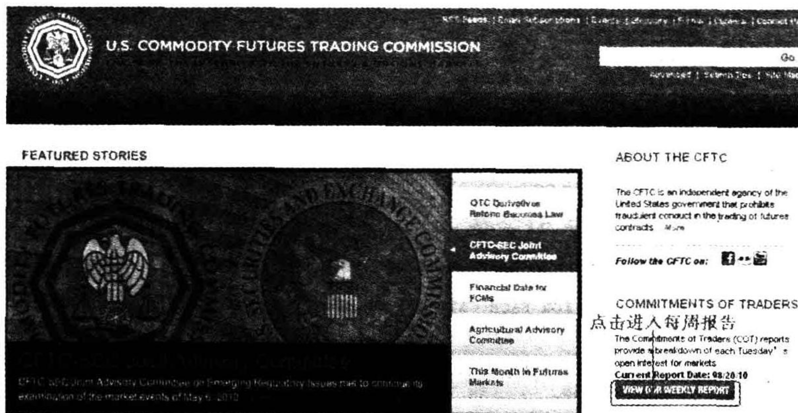


图 4.3

CURRENT LEGACY REPORTS:

	Futures Only		Futures-and-Options-Combined	
Chicago Board of Trade	Long Format	Short Format	Long Format	Short Format
Chicago Mercantile Exchange	Long Format	Short Format	Long Format	Short Format
Chicago Board Options Exchange	Long Format	Short Format	Long Format	Short Format
Chicago Climate Futures Exchange	Long Format	Short Format	Long Format	Short Format
Kansas City Board of Trade	Long Format	Short Format	Long Format	Short Format
Minneapolis Grain Exchange	Long Format	Short Format	Long Format	Short Format
Commodity Exchange Incorporated	Long Format	Short Format	Long Format	Short Format
ICE Futures U.S.	Long Format	Short Format	Long Format	Short Format
ICE Futures Europe	Long Format	Short Format	Long Format	Short Format
ICE - OTC	Long Format	Short Format	Long Format	Short Format
New York Mercantile Exchange	Long Format	Short Format	Long Format	Short Format
Supplemental Commodity Index			CIT Report	

点击COMEX期货报告的短期格式

图 4.4

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

GOLD - COMMODITY EXCHANGE INC. Code-088691
FUTURES ONLY POSITIONS AS OF 08/17/10

NON-COMMERCIAL			COMMERCIAL		TOTAL		NONREPORTABLE POSITIONS	
LONG	SHORT	SPREADS	LONG	SHORT	LONG	SHORT	LONG	SHORT
(CONTRACTS OF 100 TROY OUNCES)					OPEN INTEREST:			543,674
COMMITMENTS								
240,954	36,726	66,794	172,331	421,901	480,079	525,421	63,595	18,253
CHANGES FROM 08/10/10 (CHANGE IN OPEN INTEREST: 20,596)								
16,469	2,928	1,919	-1,918	16,672	16,470	21,519	4,126	-923
PERCENT OF OPEN INTEREST FOR EACH CATEGORY OF TRADERS								
44.3	6.8	12.3	31.7	77.6	88.3	96.6	11.7	3.4
NUMBER OF TRADERS IN EACH CATEGORY (TOTAL TRADERS: 330)								
195	62	58	46	56	265	156		

图 4.5

下面，我们就 CFTC 持仓报告中的主要内容进行系统解读。

1. 非商业持仓（NON-COMMERCIAL）

这是 CFTC 持仓报告中最核心的内容，一般认为非商业持仓就是基金和大机构持仓。这些基金、大机构拥有资金优势和专业优势，对金市行情的分析和把握能力极强，善于利用各种题材进行炒作和交易。因此，非商业头寸往往是趋势的追逐者和推动者，其持仓情况也受到投资者的重点关注。

仓单分为多单、空单和套利，多单和空单都是指净持仓数量。比如某基金同时持有 3 万手多单和 2 万手空单，则其 1 万手的净多头头寸将归入“多单”，2 万手双向持仓归入“套利”头寸；而所谓的“净多”和“净空”就是指基金持仓中多单数量与空单数量之间的差额，“净多”或“净空”的变化对黄金价格影响较大，是分析黄金价格走势的关键因素。一般来说，“净多”数量与市场行情呈同方向变动，黄金牛市行情中主要分析“净多”数量变化；“净空”数量与市场行情呈反方向变动，黄金熊市行情中主要分析“净空”数量变化。

举例来说，美国商品期货委员会 2011 年 4 月 26 日公布的持仓报告显示，白银投机净多头突降 20%。联想起此前有媒体报道索罗斯、巴菲特等大鳄持续抛售黄金和白银，当时疯狂飙升的金银明显有主力拉高出货的嫌疑。果然，5 月伊始，在拉登死讯的刺激下，国际银价高台跳水，并带动黄金一起暴跌如注。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分析基金等大户的净多单变化的方法，也有明显的缺点，主要是无法揭示当净多头趋势出来时，是否有见底或见顶风险。即使是利用历史数据对比法，也会因为未来基金规模的扩大而造成对比失真，缺乏比较有效的参考性；并且由于持仓报告公布的滞后性，给投资者判定未来走势带来较大难度。

分析基金持仓结构也具有现实意义。基金作为资金管理机构和专业的投资者，既有精准良好的市场分析能力，也具备较强的风险控制能力。一般来说，为了规避研判不足及潜存的市场风险，基金持仓结构都有一定的波动区间。因此，可通过跟踪和观察其动态持仓结构来判定未来金价是否存在潜在风险。譬如可以用基金多头和基金空头的比值来计算其持仓结构，通俗点说就是每1手空单对应多少手多单。该指标的好处是，由于采用比值分析，数据同其绝对规模无关，因此在提供分析决策时更有参考意义。

2. 商业持仓（COMMERCIAL）

一般认为商业持仓与现货商、金矿有关，有套期保值倾向，其数量相对稳定。现有的CFTC持仓报告将指数基金在期货市场上的对冲保值认为是一种商业套保行为，归入商业头寸范围内。指数基金的商品投资是只做多而不做空的，因此它们需要在期货市场上进行卖出保值。从2001年开始的此轮商品大牛市中，与商品指数相关的基金大规模建立多头头寸，他们需要在期货市场上进行卖出保值。因此，商业持仓中空单数量一般是多单数量的三倍以上。

商业头寸虽然占市场总持仓比重较高，但其影响力要远远低于非商业头寸。主要是由于该类头寸是相关产业上、下游及贸易商持仓，持仓和交易者避险特征明显。商业头寸交易者主要通过套期保值来锁定其在现货市场上获取的利润，因此在期货市场上往往表现出逆市而为的现象。

3. 总持仓数量（Total Open Interest）

总持仓是指可报告头寸和非报告头寸中多头或空头合计值。引入该指标主要是度量市场上的投资热情和投资信心，也可以看做是人气指标。总持仓数量分为多单和空单两项：

总持仓多单=非商业多单+非商业套利+商业多单

总持仓空单=非商业空单+非商业套利+商业空单

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

总持仓反映了基金等机构投资者的入市资金规模。揭示机构投资者多空力量的变化，进而反映金市的投资信心和人气高低。

总持仓体现的是资金的入场规模，短期具有连续性，从资金入场到离场耗费时间较长，因此总持仓和基金总持仓水平对期价进行中期趋势的研判具有重要参考作用。

4. 未报告头寸（NON-REPORTABLE POSITIONS）

未报告头寸是指“不值得报告”的头寸，即分散的小规模投机者。未报告头寸的多单数量等于未平仓合约数量减去可报告头寸的多单数量，空单数量等于未平仓合约数量减去可报告头寸的空单数量。未报告头寸反映了中小投机者对市场行情的看法。

综上所述，对 CFTC 持仓数据分析时，重点是对基金持仓进行分析，即把基金净持仓变动、总持仓规模及基金持仓结构结合在一起，通过绝对量水平、历史参照及比率分析方法，对未来期价做出分析和判断。当然，CFTC 持仓量分析只是诸多金价分析方法中的一种，由于 CFTC 持仓数据体现的是市场对既有信息的反应及对未来的一种预期，所以基于此类信息分析得出的结论难免与未来实际情况产生差异，运用持仓分析方法预测未来走势，还是有其局限性的。

此外，对 CFTC 持仓报告的分析应该灵活和人性，以 2010 年8月市场行情来看，COMEX8 月黄金期货连续收出多根阳线，累计上涨 60 美元/盎司。但是，CFTC 基金持仓多单数量降为 18 万手附近，远低于 2008 年以来每周 21 万手的水平，而基金净多单为151190 手，远低于 2008 年以来每周 18 万手的平均水平，这说明基金对黄金的波段性牛市还充满质疑，基金行为相对谨慎。市场往往在犹豫和谨慎中纵深发展，果然，9 月和 10 月金价加速上行，大幅飙升。

由于单次报告难以真实有效反映市场的动态和趋势，因此对CFTC 持仓最好是长期动态跟踪和分析。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四节 央行购金与售金

除了 ETF 和对冲基金，各国央行也是不得不说的黄金大买家。央行购金主要是为了分散风险，多元化其外汇储备。黄金作为唯一的非信用资产，其价值不需依靠任何国家的经济政策，价值不会突然灭失，且保值避险功能突出；同时投资黄金可有效平抑其他资本投资的风险，加强投资组合的稳定性。这些注定黄金成为各国央行的“家常菜”，各国央行或多或少都有一定的黄金储备。

央行的资产配置一直延循保守、稳健的风格，我们不要指望黄金牛市刚刚启动时（或者前景不明时），央行就会大手笔买入。央行的买入过程比较长，循序渐进建仓，买入点位未必能与专业投资者相比，往往是金价走到高位甚至是阶段性顶部时，我们才发现央行买进了，这看来很不可思议，但却是事实。我们可以追溯到 1999~2001 年，正是英国央行大规模售金 395 吨，才打出了金价的历史铁底（1999 年英国央行拍卖的第一笔黄金成交价格在 254 美元，黄金历史最低价在 251 美元），当时的财长也就是后来的英国首相布朗一定是睡着了，抑或看走了眼。类似的错误也曾发生在澳大利亚、瑞典、荷兰、阿根廷、比利时等国家。

10 年后的 2010 年，根据 2010 年 6 月 17 日世界黄金协会（World Gold Council）公布的数据，2009 年各国央行成为黄金的大买家，这是自 1997 年以来的首次。其中印度、中国和俄罗斯成为最大的三位买家。2010 年第一季度，菲律宾和哈萨克斯坦也加入对黄金的大量采购行列。

截至本书完稿时，世界黄金储备排名表如下（见表 4.3）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 4.3

序号	国家（地区）组织	数量（吨）	黄金占外汇储备（%）	序号	国家（地区）组织	数量（吨）	黄金占外汇储备（%）
1	美国	8133.5	72.8	26	瑞典	125.7	10.2%
2	德国	3406.8	68.1	27	南非	124.7	11.2%
3	国际货币基金组织	2966.8	1)	28	国际清算银行	120.0	1)
4	意大利	2451.8	67.0	29	土耳其	116.1	5.7%
5	法国	2435.4	65.6	30	希腊	112.2	75.0%
6	中国 2)	1054.1	1.6	31	罗马尼亚	103.7	8.1%
7	瑞士	1040.1	24.1	32	波兰	103.0	4.6%
8	日本	765.1	2.8	33	泰国	84.0	2.2%
9	俄罗斯	668.6	5.5	34	澳大利亚	79.9	7.4%
10	荷兰	612.5	55.2	35	科威特	79.0	13.2%
11	印度	557.7	7.5	36	埃及	75.6	8.1%
12	欧洲央行	501.4	27.1	37	哈萨克斯坦	73.6	9.5%
13	中国台湾	423.6	4.3	38	印度尼西亚	73.1	3.9%
14	葡萄牙	382.5	82.2	39	丹麦	66.5	3.3%
15	委内瑞拉	363.9	47.6	40	巴基斯坦	65.4	16.7%
16	沙特阿拉伯 3)	322.9	2.8	41	阿根廷	54.7	4.3%
17	英国	310.3	16.6	42	芬兰	49.1	18.0%
18	黎巴嫩	286.8	26.1	43	保加利亚	39.9	9.4%
19	西班牙	281.6	37.1	44	西非经济与货币联盟 4)	36.5	10.9%
20	奥地利	280.0	56.1	45	马来西亚	36.4	1.4%
21	比利时	227.5	34.8	46	秘鲁	34.7	3.7%
22	阿尔及利亚	173.6	4.3	47	巴西	33.6	0.5%
23	菲律宾	164.7	13.7	48	斯洛伐克	31.8	63.6%
24	利比亚	143.8	5.3	49	白俄罗斯 5)	28.5	17.0%
25	新加坡	127.4	2.4	50	玻利维亚	28.3	12.7%

下面我们来具体看看各央行的买入情况：

1. 俄罗斯和哈萨克斯坦

世界黄金协会的数据显示，到 2010 年为止，俄罗斯央行似乎是各国央行中最大的黄金买家。2010 年第一季度俄罗斯央行增持了 26.6 吨；在 2009 年，俄央行新增了117.63 吨黄金储备。

哈萨克斯坦是 2010 年的第三大黄金买主（迄今），这个中亚国家在 2010 年第一季度购买了 3.1 吨黄金，虽然其黄金储备的总量不高，但似乎不甘

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

落后。

2. 菲律宾

菲律宾在2010年初购买了9.6吨黄金，成为2010年迄今第二大买主。菲律宾还购买其国内的黄金产品作为支持地方工业和对冲通胀的方式，但其储备通常比俄罗斯更加波动，因为该国常在买了一段时间后在公开市场出售。

3. 印度

2010年印度尚未公开宣布任何重大的黄金购买，但2009年11月该国从国际货币基金（IMF）购买了200吨黄金，当时价值约88亿美元，曾短时提振了国际金市。世界黄金协会说，新增的200吨黄金使印度黄金储备提高了55%，作为该国多样化其外汇储备的方式，印度消费者日益认识到黄金是一种安全可靠的资产。

4. 中国

GFT公司的货币研究主任Boris Schlossberg称，中国被认为是一个秘密而实力雄厚的黄金买家。作为世界上最大的黄金生产国，中国往往从自己的矿山购买黄金而不公开报告这些交易。但在2009年4月，中国承认其已增加454吨黄金储备，自2003年以来其黄金储备增加76%。

分析家揣测中国将继续购买黄金，并可能在事实上成为世界上最大的黄金买家。它只是没有自豪地透露它持有黄金储备的具体数值，随便公布购金进展不符合中国的利益，因为那可能将推高黄金价格，还可能使美元贬值，进而减少中国持有的美国政府债券的价值。迄今为止，中国是美国国债最大的持有者。

有人说，最需要黄金来作保值的是中国和日本的外汇储备，黄金仅占它们资产组合中的1.6%和2.5%，比起美国的70%和德国的66%，亚洲储备中黄金比重严重不足。中、日4万亿美元外汇储备，如果将黄金储备增持至10%（世界平均水平），那就是2010年全球黄金产量的3.5倍，届时黄金价格起码涨到每盎司3000美元。

笔者认为，受制于黄金市场容量和颇有争议的价格，许多国家的央行不可能在短期内大幅增持黄金。期望央行在高位托市或者持续买入的想法不切实际，有了11年前英国央行在历史底部售金的教训，央行们肯定会评估价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格的波动风险。国家外汇储备的投资是以安全、保值为基础的，增值是次要的，金价涨了将近七倍以后，还企望高智囊型的各国央行来接盘，简直就是天方夜谭。相反，一旦市场有什么风吹草动，央行还有可能提前售金。下面我们顺便讲解一下央行售金的含义。

第五节　欧洲央行售金协议

“二战”结束后，欧洲各国的黄金储备急剧上升。由于持有黄金没有投资回报，在 20 世纪八九十年代注重投资收益的时期，一些中央银行开始出售黄金，也有一些央行为了解决国内赤字问题而纷纷抛售黄金。官方售金的预期严重打击了金价，导致金价波动加剧，并招致产金国的不满。为应对这一局面，欧洲央行和欧洲 14 个国家的央行在 1999 年 9 月 26 日签署了第一次央行售金协议 Central Bank Gold Agreement（CBGA 1），协议规定在接下来的 5 年内（每个售金的年度起于当年 9 月 27 日，止于次年 9 月 26 日），欧洲央行和各国央行每年只能出售总计不超过 400 吨的黄金。五年合计出售黄金数量不得超过 2000 吨。期间也不得使用期货和期权等衍生工具进行避险。

5 年后的 2004 年 9 月 27 日，央行售金协定第二期（CBGA 2）被续签，考虑到当时金价复苏，因此每年限售数量被提高到500吨。

（1）1999 年签约央行：欧洲央行、奥地利国民银行、比利时国民银行、芬兰银行、法国央行、德国央行、爱尔兰央行、意大利央行、卢森堡央行、荷兰央行、葡萄牙央行、西班牙央行、瑞典央行、瑞士国民银行、英格兰银行。

（2）2004 年签约央行：欧洲央行、意大利央行、西班牙央行、葡萄牙央行、希腊央行、卢森堡央行、法国央行、比利时国民银行、爱尔兰央行、荷兰央行、德国央行、奥地利国民银行、芬兰银行、瑞士国民银行、瑞典央行。

各国央行出售黄金是黄金市场供应的重要组成部分。各国中央银行是世界上存量黄金的最大持有者，1969 年官方黄金储备为36458 吨，占当时全部

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

地表黄金存量的42.6%；而到了1998年官方黄金储备大约为34000吨，占已开采的全部黄金存量的24.1%。按目前生产能力计算，这相当于13年的世界黄金矿产量。近年来，黄金的功能和用途被多元化挖掘：作为生产珠宝的金属原料、改善本国国际收支的工具、抑制国际金价的手段等。因此，30年间中央银行的黄金储备无论在绝对数量上和相对数量上都有很大的下降，数量的下降主要靠在黄金市场上抛售库存储备黄金，例如英国央行的大规模抛售、瑞士央行和国际货币基金组织准备减少黄金储备就成为国际金价下滑的重要原因。

2006年官方净售金328吨，年同比大幅下降了51%。这种总体上的大幅下降，源于CBGA签约国大幅减少售金数量，以及其他地区的国家转向净购买。

表4.4 1996~2008年官方净售金量

单位：吨

1996年	1997年	1998年	1999年	2000年	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年
406	397	412	464	471	520	547	617	469	663	370	477	357

黄金的保值是相对的，投资黄金有风险，不管是个人投资者还是国家央行，高位追进的话 ，同样面临价格波动风险。

第六节 小 结

从战略角度来看，谁掌握了实质性定价权，谁就能够左右国际金价；谁掌握了定价权的运用规律，谁就能够在黄金市场赢得先机。

主力的介入和操纵往往导致定价体系发生嬗变，金价走势随之受到影响。如果我们期望准确预测国际金价的变化趋势，就应该适当了解主导金价变化的无形之手，以及无形之手操纵金价变化的核心意图，并随时关注其投资动向，提前做好交易准备。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五章 必杀技：黄金投资经典技术及实战案例

基本面分析能够帮助我们研判市场趋势甚至对行情进行定性，但是却很难得出一个具体的、量化的结果，且基本面和消息面对市场的有效性和传导度存在不确定性，技术分析恰当地弥补了这些缺憾。技术分析通过观察价格的波动，研究表达这些波动的图表以及各种参数和指标（包括开市价、收市价、最高价、最低价、成交量等资料），来探索市场的波动规律及未来价格的走向。根据投资的时间跨度，可以进行日内（5 分钟、15 分钟、30 分钟、60 分钟等）技术分析，也可进行每周或每月技术分析。分析工具的时间周期不同，对应的市场波动周期和买卖机会也不同。

技术分析与基本面分析最明显的区别在于基本面分析研究市场运动的外因，而技术分析研究市场运动本身。

从理论上来讲，技术分析见效快，对市场的反映比较直接，投资者运用技术分析来捕捉金市的上升浪和下跌浪，能够准确锁定买卖点，高抛低吸，达到利润最大化。而且，技术分析是以数学统计方程式为基础的一种客观分析方法，有极强的逻辑性，它能及时反映基本面的信息，把客观信息和投资者的主观见解进行过滤和消化，比单凭基本面或个人感觉的投资更稳当。

每种分析方法都不会是十全十美的，我们既不能对技术分析盲目依赖，也不能因为偏向基本分析而诋毁技术分析的作用。技术分析与基本分析相辅相成，都是不可缺少的分析工具，如果能够再辅之以科学的市场感觉，那就更加完美。

金市的技术分析与股票、期货、外汇的技术分析基本相通，但也有一些侧重和独特之处。总体来看，国际金价的走势比股市、期货的更流畅，升降

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

线更连贯有效。本章通过一些经典的技术图表和实战案例来详解技术分析的方法与技巧。在呈现这些技术实战案例之前，我们有必要先了解一些基本的技术分析理论与方法。

第一节　金市技术分析理论与方法

一、道琼斯理论

道氏理论是技术分析研究领域的鼻祖。这一技术分析中最古老的理论认为，价格能够全面反映所有现存信息，可供参与者（交易商、分析家、组合资产管理者、市场策略家及投资者）掌握的知识已在标价行为中被折算和体现。由不可预知事件引起的货币波动，比如神的旨意，都将被包含在整体趋势中。道氏理论旨在研究价格行为，从而做出关于未来走向的结论。

道氏理论的形成经历了几十年。起初，道氏理论主要应用于股票市场，但与其他技术分析理论一样，也可以根据不同市场的不同特性，适当调整后应用于各个投资市场，包括黄金和白银市场。

根据道氏理论，股票价格有三种运动趋势，即基本趋势、次级趋势和短期趋势。其中最主要的是股票的基本趋势，即股价广泛、全面性上升或下降的变动情形。这种变动持续的时间通常为一年或一年以上，股价总升（降）的幅度超过 20%。对投资者来说，基本趋势持续上升就形成了多头市场，持续下降就形成了空头市场。具体来讲，只要下一个上涨的水准超过前一个高点，而每一个次级的下跌其波底都较前一个下跌的波底高，那么，主要趋势是上升的，这被称为多头市场；相反，当每一个中级下跌将价位带至更低的水准，而接着的弹升不能将价位带至前面弹升的高点，主要趋势是下跌的，这称之为空头市场。通常（至少理论上以此作为讨论的对象）主要趋势是长期投资人在三种趋势中唯一考虑的目标，其做法是在多头市场中尽早买进股票，只要他可以确定多头市场已经开始发动了，一直持有到确定空头市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场已经形成了。对于整个大趋势中的次级下跌和短期变动，他们是较少理会的。当然，对于那些作经常性交易的人来说，次级变动也是非常重要的机会。

股价运动的第二种趋势称为股价的次级趋势。因为次级趋势经常与基本趋势的运动方向相反，并对其产生一定的牵制作用，因而也称为股价的修正趋势，它是与主要趋势运动方向相反的一种逆动行情，在多头市场里，它是中级的下跌或"调整"行情；在空头市场里，它是中级的上升或反弹行情。通常，在多头市场里，它会跌落主要趋势涨升部分的 1/3~2/3，需要注意的是：1/3~2/3 的原则并非是一成不变的。它只是概率的简单说明，大部分的次级趋势的涨落幅度在这个范围之内。

我们举黄金市场为例，2004 年末至 2005 年是全年美元大反弹年，金价最大回撤幅度 10.39%（见图 5.1）。

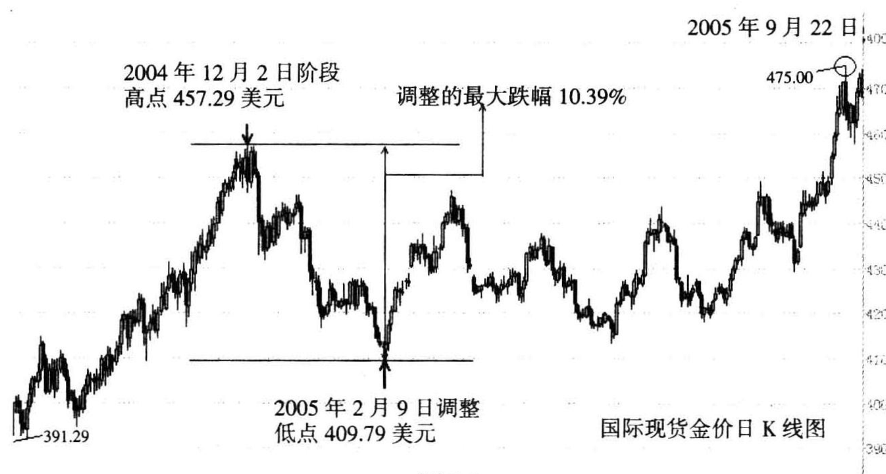


图 5.1

2006 年五六月份，金价于 730 美元阶段性见顶，下跌幅度25.77%（见图 5.2）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

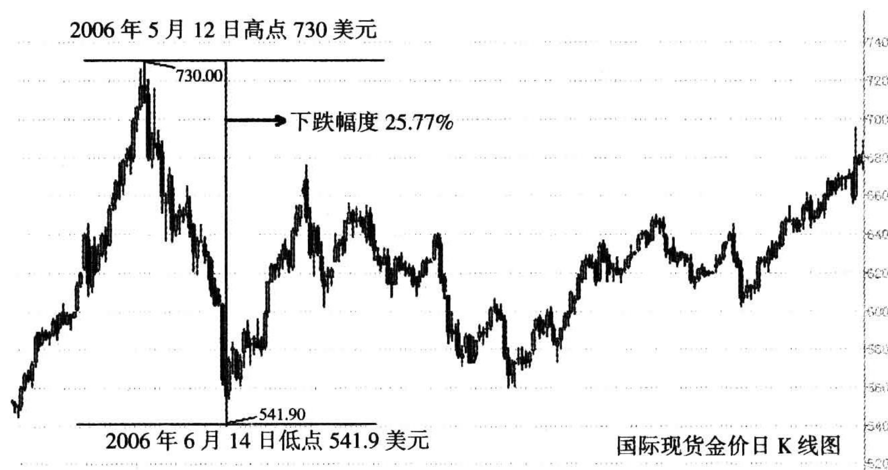


图 5.2

2008 年美国金融风暴，金价回撤深度 34%（见图 5.3）。

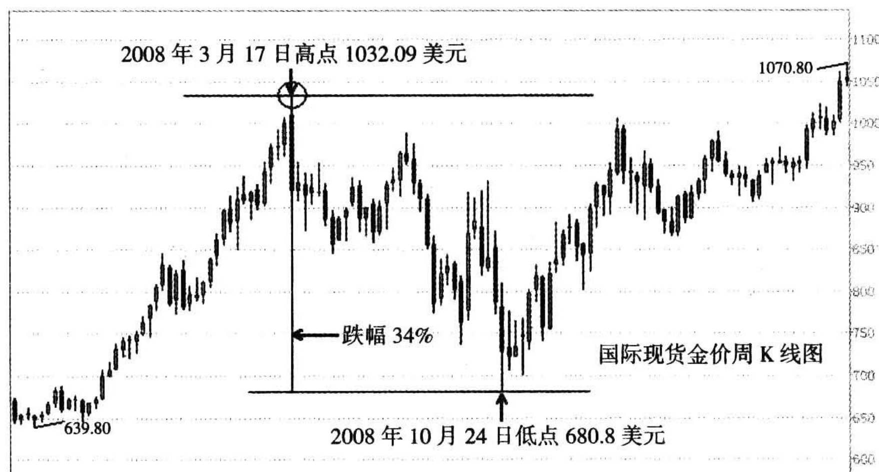


图 5.3

2009 年末迪拜倒债引发金市恐慌，金价从 1226.42 美元向下，回调幅度 14.86%（见图 5.4）。

从以上的统计得出，若无重大利空和周期性危机，牛市里金价的回调都比较浅。即便是遇到 2008 年全球金融风暴这种大利空，金价下跌深度也才 34%，即 1/3 左右。时间方面，凡遇到下跌幅度 10%以上的调整，金价调整时间均在 3 周以上。这两点与道琼斯理论关于次级趋势的评判标准不谋而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 5.4

合：任何与主要趋势相反方向的行情（次级趋势），通常情况下至少持续 3 个星期左右，一般从 3 周至数月不等；回落幅度为主要趋势涨升的 1/3 或 2/3。

股价运动的第三种趋势称为短期趋势，反映了股价在几天之内的变动情况。它们是短暂的波动，很少超过 3 个星期，通常少于 6 天。它们本身尽管没有什么意义，但是使得主要趋势的发展全过程富于了神秘多变的色彩。通常，不管是次级趋势或两个次级趋势所夹的主要趋势部分都是由一连串的 3 个或更多可区分的短期变动所组成。由这些短期变化所得出的推论很容易导致错误的方向。

修正趋势通常由 3 个或 3 个以上的短期趋势所组成。

在 3 种趋势中，长期投资者最关心的是股价的基本趋势，其目的是想尽可能地在多头市场上买入股票，而在空头市场形成前及时地卖出股票。波段性交易者和投机者则对股价的次级趋势比较感兴趣。他们的目的是想从中获取阶段性利润。短期趋势的重要性较小，且易受人为操纵，因而不便作为趋势分析的对象，但却经常为短线套利者所关注。在一个无论成熟与否的股市中，短期变动都是唯一容易被操纵的，而主要趋势和次要趋势却很难被操纵。

上述股票市场波动的三种趋势，与海潮的波动极其相似。在股票市场里，主要趋势就像海流运动中的潮流，其中，多头市场好比涨潮，一个接一个的海浪不断地涌来拍打海岸，直到最后到达标示的最高点，而后逐渐退

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

去。逐渐退去的落潮可以和空头市场相比较。在涨潮期间，每个接下来的波浪其水位都比前一波涨升的多而退的却比前一波要少，水位因此逐渐升高。在退潮期间，每个接下来的波浪比先前的更低，后一波者不能恢复前一波所达到的高度。涨潮（退潮）期的这些波浪就好比是次级趋势。同样，海水的表面被微波涟漪所覆盖，也常有一些浪花，这浪花和涟漪与市场的短期变动相对应，是不重要的日常变动。潮流，波浪，涟漪分别代表着市场的主要趋势，次级趋势，短期变动。

二、江恩理论

江恩理论原本是以研究监测股市为主的理论体系，它由 20 世纪著名的投资大师威廉·江恩（Willian D.Gann）基于其在股票和期货市场上的骄人成绩和宝贵经验得出。江恩通过对数学、几何学、宗教、天文学的综合运用建立起独特的分析方法和测市理论，包括江恩时间法则，江恩价格法则和江恩线等。

在测市（理论）系统之外，江恩还建立了一整套实战操作系统，当测市系统发生失误时，操作系统将及时地对其进行补救。江恩理论之所以可以达到非常高的准确性，就是将测市系统和操作系统结合运用，相得益彰。

江恩理论的主要内容是：

（1）股价波动是支配市场循环的重要法则。股价波动的形式是上升与下跌。当股市由上升转为下跌时，25%、50%、75%等是重要的支撑位。当股市从低位启动时，1.25、1.5、2 等是股价重要的阻力位。

（2）时间是循环周期的参考点。20 年、30 年、60 年以上为长期循环。1 年、2 年、3 年……15 年等为中期循环。其中 30 年最重要，因为含有 360 个月，是一个完整圆形的度数。短期循环为 24小时、12 小时……甚至可缩小到 4 分钟，因为一天有 1440 分钟，地球自转一度为 1440 除以 360，得出 4 分钟。

（3）10 年是一个重要的循环。由 10 年前的顶部（底部）可预测10 年后的顶部（底部）。此外，7 年也是一个转折点，因为 7 天、7周、7 个月都很重要。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（4）在 5 年的升势中，先升 2 年，跌 1 年，再升 2 年。到第 59个月注意转折。在 5 年的跌势中，先跌 2 年，升 1 年，再跌 2 年。处于长期上升（下跌）时，一般不会超过 3 年。

（5）在上升的趋势中，如果以月为单位，调整不会超过 2 个月。如果以周为单位，调整一般在 2~3 周。在大跌时，短期的反弹可以维持 3~4 个月。

（6）将 360 度圆形按月份（和中国历法巧合）分割，来计算股市循环。

江恩线是江恩理论与投资方法的重要概念，江恩在 X 轴上建立时间，在 Y 轴建立价格，江恩线符号由“TXP”表示。江恩线的基本比率为 1：1，即一个单位时间对应一个价格单位，此时的江恩线为 45 度。通过对市场的分析，江恩还分别以 3 和 8 为单位进行划分，如 1/3、1/8 等，这些江恩线构成了市场回调或上升的支持位和阻力位。

江恩线的数学表达有两个基本要素，这两个基本要素是价格和时间。江恩通过江恩圆形、江恩螺旋正方形、江恩六边形、江恩“轮中轮”等图形将价格与时间完美地融合起来。在江恩的理论中，“七”是一个非常重要的数字，江恩在划分市场周期循环时，江恩经常使用“七”或“七”的倍数，江恩认为“七”融合了自然、天文与宗教的理念。

通过江恩理论，我们可以比较科学和准确地预测市场价格的走势与波动。但江恩理论也不是十全十美的，不要指望江恩理论能够精准无误地预测或解释每一次行情，更不要认为掌握了江恩理论就能一夜暴富。我们应该理论联系实际，在实践中体会江恩理论的真谛，开拓投资和分析的思路。

作为一个实战者，江恩深刻体会到分析和实战是有距离的。江恩认为，进行交易必须根据一套既定的交易规则去操作，而不能随意地买卖或盲目地猜测市场的发展情况。因此，江恩建立了一整套实战操作系统，江恩 12 条买卖规则是江恩操作系统的重要组成部分，这 12 条买卖规则的内容如下：

（1）决定市场的走势；

（2）在单底、双底或三底水平入市买入；

（3）根据市场波动的百分比买卖；

（4）根据三星期上升或下跌买卖；

（5）市场分段波动；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（6）利用5或7点波动买卖；

（7）成交量；

（8）时间因素；

（9）当出现高低点或新高时买入；

（10）决定于大势趋势的转向；

（11）最安全的买卖点；

（12）快速市场的价位波动。

江恩12条买卖规则所使用的方法是纯粹技术性为主，而买卖方法是以跟随市势买卖为主，与江恩测市理论完全不同。

江恩认为，随着时间的转变，市场的条件也会跟随转变，投资者必须学会跟随市场的转变而转变，而不能认死理。江恩在操作中还制定了21条买卖守则，来为前述12条买卖规则保驾护航。

江恩21条买卖法则内容：

（1）每次入市买、卖，损失不应超过资金的1/10。

（2）永远都设立止损位，减少买卖出错时可能造成的损失。

（3）永不过量买卖。

（4）永不让所持仓位转盈为亏。

（5）永不逆市而为。市场趋势不明显时，宁可在场外观望。

（6）有怀疑，即平仓离场。入市时要坚决，犹豫不决时不要入市。

（7）只在活跃的市场买卖。买卖清淡时不宜操作。

（8）永不设定目标价位出入市，避免限价出入市，而只服从市场走势。

（9）如无适当理由、不将所持仓平盘，可用止赚位保障所得利润。

（10）在市场连战皆捷后，可将部分利润提取，以备急时之需。

（11）买股票切忌只望分红收息（赚市场差价第一）。

（12）买卖遭损失时，切忌赌徒式加码，以谋求摊低成本。

（13）不要因为不耐烦而入市，也不要因为不耐烦而平仓。

（14）肯输不肯赢，切戒。赔多赚少的买卖不要做。

（15）入市时落下的止损位，不宜胡乱取消。

（16）做多错多，入市要等候机会，不宜买卖太密。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(17) 做多做空自如，不应只做单边。

(18) 不要因为价位太低而吸纳，也不要因为价位太高而沽空。

(19) 永不对冲。

(20) 尽量避免在不适当时搞“金字塔”加码。

(21) 如无适当理由，避免胡乱更改所持股票的买卖策略。

江恩严格地按照 12 条买卖规则和 21 条买卖守则进行操作。

江恩告诫投资者：在你投资之前请先细心研究市场，因为你可能会作出与市场完全相反的错误的买卖决定，同时你必须学会如何去处理这些错误。一个成功的投资者并不是不犯错误，因为在证券市场中面对千变万化、捉摸不定的市场，任何一个人都可能犯错误，甚至是严重的错误。但成败的关键是成功者懂得如何去处理错误，不使其继续扩大；而失败者因犹豫不决、优柔寡断任错误发展，并造成更大的损失。

江恩认为有三大原因可以造成投资者遭受重大损失：

(1) 在有限的资本上过度买卖。也就是说操作过分频繁，在市场中的短线和超短线是要求有很高的操作技巧的，在投资者没有掌握这些操作技巧之前，过分强调做短线常会导致不小的损失。

(2) 投资者没有设立止损点以控制损失。很多投资者遭受巨大损失就是因为没有设置合适的止损点，结果任其错误无限发展，损失越来越大。因此学会设置止损点以控制风险是投资者必须学会的基本功之一。还有一些投资者，甚至是一些市场老手，虽然设了止损点，但在实际操作中并不坚决执行，结果因一念之差，遭受巨大损失。

(3) 缺乏市场知识是在市场买卖中损失的最重要原因。一些投资者并不注重学习市场知识，而是想当然办事或主观认为市场如何如何，不会辨别消息的真伪，结果接受错误误导，遭受巨大的损失。还有一些投资者仅凭一些书本上学来的知识来指导实践，不加区别地套用，造成巨大损失。江恩强调的是市场的知识，实践的经验。而这种市场的知识往往要在市场中摸爬滚打相当时间才会真正有所体会。

江恩理论的测市系统部分很多地方抽象难懂，不易理解，但江恩的操作系统和买卖规则却清楚明确，非常容易理解。江恩的操作系统是以跟随市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买卖为主，这与他的预测系统完全不同，江恩非常清楚地将买卖操作系统与市场预测系统分开，使他能在一个动荡充满危机的年代从事投机事业而立于不败之地。

江恩的经验是从美国股市和期市上总结出的，但江恩理论同样适合于黄金市场。江恩的波动法则和分割比率并不局限于某一特定区域，它是一种自然法则，而这种自然法则是人们在交易过程中自然而然遵循的一个法则，它是人们固定习性的反映，这种固定习性不会轻易被打破。

三、斐波那契神奇数列

说过了道琼斯理论和江恩理论，不得不提一下斐波那契神奇数列。

早在13世纪，斐波那契数列第一次出现于《计算的书》中，当时是作为兔子繁殖的数学问题的解答写出来的。这组数列是1，1，2，3，5，8，13，21，34，55，89，144等，以至无穷。这个数列有许多有趣的性质，下面我们列举其中突出的几条。

（1）任意两个相邻的数字之和，等于两者之后的那个数字。例如，1+1=2，1+2=3，2+3=5，3+5=8，5+8=13，8+13=21，13+21=34，21+34=55，34+55=89，55+89=144……

（2）除了开始的4个数字外，任意一个数字与相邻的后一个数字之比，均趋向于0.618。例如，1/1=1.00，1/2=0.50，2/3=0.67，3/5=0.60，5/8=0.625，8/12=0.615，13/21=0.619，往下依此类推。注意，上述比值围绕着0.618上下波动，越往后，波动幅度越小，越贴近0.618。另外，还请注意1.00，0.50，0.67这几个数值。

（3）任意一个数字与相邻的前一个数字的比值约等于1.618或者说是0.618的倒数。例如，13/8=1.625，21/13=1.615，34/21=1.619。数字越大，则相应的比数越接近1.618。

（4）隔一个数字相邻的两个数字的比值趋向于2.618，或者其倒数0.382。例如，13/34=0.382，34/13=2.615。

上述几条规律只是最著名的、最重要的，其他还有许多有趣的关系难以一一概全。远在斐波那契之前，古希腊和埃及的数学家们早已通晓1.618和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

0.618 这两个比值，它们就是黄金分割律，或称黄金比数。在音乐、艺术、建筑和生物学中，都有它们的影子。希腊人利用黄金分割律建造了巴特农神殿，埃及人借助黄金比数筑起了大金字塔。但那时运用这些规律或许是无意识的，直到后来，斐波那契总结并正式发现了这一神奇数列。

截至目前的研究表明，斐波那契神奇数列在黄金市场的实战运用主要集中在黄金分割率（黄金分割线）方面，黄金分割率又主要体现在两方面：一是利用金价回调或反弹的幅度来判断行情的性质和变化趋势；二是判断金价的回调支撑区和反弹压力区。

（一）利用金价回调和反弹的幅度来判断行情的性质和变化趋势

1. 从回调幅度判断

一轮大型的上升趋势中，会有几次明显的回调整理过程，这种回调整理的第一目标位，一般是前段上升行情高度的 0.382 线附近（从上往下量），第二和第三目标位则可能是前段上升行情高度的0.5 线和 0.618 线附近。

如果金价回调到 0.382 线上方或附近时，就重拾升势，则表明上升行情强势依旧。当金价向下击穿 0.382 线这条支撑线后，前段上升行情的中分位（0.5 线）是较重要的支撑位。

如果金价回调到半分位（0.5 线）附近时重新返身向上，则说明金价涤荡较深但上升行情健在。一旦股价向下击穿 0.5 线这条重要支撑线后，前段上升行情高度的 0.618 线就是最后一根稻草。

如果金价有效向下击穿 0.618 线，则说明前段上升行情夭折，金价将转为下降趋势或水平运动趋势。

以上法则和规律对牛市环境下的金价还不大有效，大家应该保留分析。

2. 从反弹幅度判断

一轮大型下跌行情中会有几次明显的反弹过程，反弹高点是多单离场抑或逢高沽空的机会，投资者也可以用黄金分割线来帮助判断反弹行情的性质与高度。

金价从高位下跌的过程中，由于初期跌势突然或猛烈，容易诱发一个比较大的反弹。若这种反弹高度未到 0.382 线处（从下往上量），就又重新下跌，则意味着这种反弹是弱势反弹，金价未来的跌势可能会更加凶猛。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

若反弹高度超过0.382线但未到0.5线处，则预示着该反弹是下跌途中的中级抵抗，金价的下降趋势依旧，下跌行情尚未结束。

当金价的反弹高度达到0.618线处时，说明多头抵抗能力仍强，下跌行情有可能转为横向整理的行情。

上述关于反弹幅度的法则还有待于在未来黄金大跌势中验证确认。

（二）判断金价的回调支撑区和反弹压力区

黄金分割线的另一个运用就是利用不同黄金分割线之间的距离将金价的上升和下降行情划分为几个回调支撑区和反弹压力区，借以判断金价波动的阶段扬抑和细节变化。

1. 回调支撑区

在一轮较大级别的上升行情中，金价运行过程可按黄金分割标准，自上而下划分为4个区域，即无压力区、强力支撑区、弱支撑区和无支撑区。

2. 反弹阻力区

在一轮比较大级别的下跌行情中，金价运行态势按黄金分割标准自上而下可分为4个区域，即无支撑区、强阻力区、最后阻力区和无阻力区。

由于10年来黄金牛市的技术形态比较单调，调整幅度通常较浅，所以黄金分割阻力区和支撑区规律表现得不明显。但将来市道由单边市变成多变市后，黄金分割法则的功效会更加凸显。

黄金分割率最好是和其他技术工具配合起来运用更好。 有志向的投资者可以在黄金分割法则的实战运用方面多下工夫。

斐波那契数列确实神奇，投资界的前辈正是通过这个神奇的数列，又发现了一些重要的理论，比如波浪理论。

四、波浪理论

美国证券分析家拉尔夫·纳尔逊·艾略特（R.N.Elliott）发现，不管股票还是商品价格的波动，都犹如大自然的潮汐波浪一样，一浪接一浪，周而复始且规律明显，带有周期循环的特点。根据这一发现，他提出了一套相关的市场分析理论，精炼出市场的13种形态（Pattern），即浪型（Waves），这些形态重复出现，但幅度及时间跨度大小各异。尔后艾略特又发现：不同的波浪

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

结构图可以连接起来构成类似形态的更大的波浪图形。艾略特总结出了一系列权威性的波浪演绎法则来解释市场的行为，并特别强调波动原理的预测价值，这就是久负盛名的艾略特波段理论，又称波浪理论。

波浪理论最初汇集在艾略特所写的《大自然的规律》一书中。20世纪70年代，柯林斯和波顿逐步完善和发展了波浪理论，20世纪80年代前后，普莱切特和费罗斯特对波浪理论有了更深入的研究，并设立了波浪理论研究公司。

艾略特波浪理论的关键主要包括三个部分：

（1）波浪的形态；

（2）浪与浪之间的比例关系；

（3）浪与浪之间的时间间距。

这三者之中，浪的形态最为重要，波浪的形态是艾略特波浪理论的立论基础。

波浪理论认为，波浪的完整循环（市场行情的完整周期）共包括8浪：前5浪上升，后3浪下降。前五浪所组成的波浪是行情运行的主要趋势，后3浪所组成的波浪是市场运行的次要趋势。图5.5中的第1浪、第3浪和第5浪称为推动浪，第2浪和第4浪则称为修正浪。

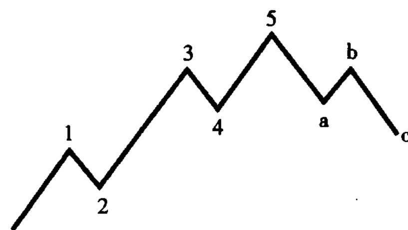


图 5.5

经过第1浪至第5浪推动之后，又会受到a、b、c三浪的修正。在这个完整的8浪周期结束之后，随之而来的是第二个类似的周期变动……如此不断地重复。这样，较小级次的波浪总是包含在较大的波浪中，换句话说，任一序列、任一级次的浪，均可被细分以及再细分为更小级次的浪，但五升三降仍是一个完整周期的基础。

为了找到或推演出一个完整的周期，我们必须数浪，数浪是否正确对投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资和预测的结果至关重要。数浪的基本规则有两条：

(1) 第 3 浪（第三推动浪）永远不是 3 个驱动浪（第 1、3、5 浪）中最短的一个浪。在价格实际走势中，第 3 浪往往是最具爆发性的一浪，也经常会成为最长的一个浪。

(2) 第 4 浪的底部不可以低于第 1 浪的浪顶。

如果投资者能在具体运用中牢记并坚持这两条基本规则，那么数浪已经成功了一半。

波浪理论在具体运用中常常会遇到难以分辨的情况，十个人就有十种数浪方法，许多数浪方式可以同时成立。但实际上，只有一种是最恰当的。因此，投资者必须辨明真伪，找出最优，这就要求大家掌握各个波浪的特性。

1. 第 1 浪

一个新的波浪循环开始后，市场强弱参半、元气还未完全恢复，很多投资者并不会马上意识到上升周期已经开始；而在实际走势中，大约半数以上的第 1 浪属于大底部构造的一部分。由于第 1 浪的成型一般产生于空头市场的末期，所以，市场上的空头氛围以及熊市操作手法未变，跟随着第一推进浪出现的第 2 浪下调，幅度通常较大。

2. 第 2 浪

上面已经提过，实际走势中，第 2 浪调整幅度通常较大，具有较大的杀伤力，这主要是因为人们误以为熊市尚未结束，遇见下跌容易恐慌。随着第 2 浪的延伸，成交量逐渐萎缩，波动幅度明显变窄，反映出抛盘压力逐渐衰竭。第 2 浪结束时常出现传统的转向形态，比如头肩底、双底等。

3. 第 3 浪

第 3 浪在绝大多数走势中，属于主升浪。因此，第 3 浪通常是最具有爆发性的 1 浪。它的最主要特点是：第 3 浪的运行时间通常会是整个循环浪中最长的，其上升的空间和幅度亦常常最大；第 3 浪的运行轨迹大多数都会发展成为一涨再涨的延升浪，且伴随着成交量急剧放大，体现出具有攻击性的量能；在图形上，常常会以长阳、连阳、跳空缺口等形态向上突破，给人一种锐意拔高的强烈讯号。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4. 第 4 浪

经过第 3 浪的狂飙，高位的购买力逐渐接济不上，短线投资者开始获利回吐，市场进入第 4 浪调整。从形态结构来看，第 4 浪经常以三角形或者箱体整理形态运行，第 4 浪结束的时点较难预见。同时，投资者应记住，第 4 浪的浪底不允许低于第 1 浪的浪顶。

5. 第 5 浪

第 5 浪是三大推动浪之一，但其涨幅在大多数情况下比第 3 浪小。第 5 浪的特点是市场人气高涨，乐观情绪充斥整个市场。从其完成的形态和幅度来看，第 5 浪可以相对弹性一些，经常会以失败告终（比如第 5 浪结束的位置没能超过第 3 浪的顶点）。

6. a 浪

在波浪循环中，a 浪调整是紧随着第五浪而来的，所以，许多人士以为升势仍未逆转，调整只是一个短暂的调整，缺乏防备之心。a 浪的调整形态通常以两种形式出现，平坦型形态与三角形形态，它与 b 浪经常以交叉方式进行形态切换。

7. b 浪

b 浪上升往往是多方的一厢情愿，人气还可以，上涨不乏拥簇者，这主要是很多投资者仍沉醉于前度牛市中，以为上升周期尚未结束，b 浪图表常常出现牛市陷阱，从成交量来看，成交稀疏，出现明显的价量背离现象，上升量能已接济不上。

8. c 浪

b 浪结束后接踵而至的是 c 浪，由于 b 浪圆不了牛市美梦，市场开始全面下跌，c 浪的破坏力较强。

理论的重要性取决于其实践性和实效性。波浪理论是从股价指数的分析中诞生的，它比较适合于股票平均指数，而不适合于单个的股票；它也适用于交易活跃的期货品种，但若应用于交投清淡的期货品种，效果就会很糟糕。投资者必须记住，群体心理是艾略特波浪理论的重要依据之一，正因为黄金市场具有广泛的群众基础，波浪分析就大有作为。

运用波浪理论进行分析，理想的情形是波浪形态、比例关系、时间目标

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三个方面不谋而合（斐波那契数列的神奇功效）。可惜这种理想的情形在现实中很少出现。对股票、期货、黄金市场图表进行研究的结果表明，市场存在很多种斐波那契时间和点位关系，但我们总是事后才能肯定这些关系；在很多时候，我们不清楚究竟哪种关系最适合当前的形势。

波浪理论对短线的把握不是很灵敏，但对于中长线趋势，却有重要的参考价值，大家可以择机灵活运用。

五、金市常用技术指标及其运用

技术指标种类繁多，举不胜举。技术指标的运用宜精不宜滥，投资者应该有选择性地找到适合自己的技术指标并勤加练习，俗话说熟能生巧，关键时刻一招往往就能制胜。

金市的技术指标和股市、期市的基本相通，这里我们有侧重性地讲解几个常用指标，这些指标也被证明是有效可用的。

（一）移动平均线 MA 的运用技巧

移动平均线是当今运用最为广泛的一个技术指标，将 N 日收盘价的平均值［(A1+A2+A3+…+An)/n］连接形成的曲线，就是 N 日移动平均线。移动平均线过滤掉了一些棱棱齿齿的波动反复，得出一个相对趋势性的数值和流线。

移动平均线按时间长短可分为三种：短期移动平均线、中期移动平均线、长期移动平均线。短期移动平均线一般以 5~20 日为计算周期，常用的有 5 天移动平均线（周线）、10 天移动平均线、22 天移动平均线（月线）；中期移动平均线大多以 30~66 日为计算周期，比如 30 天移动均线、45 天移动均线、66 天移动均线（季线）；长期移动平均线大多以 90~450 天为计算周期，比如 90 天均线、135 天均线（半年线）、270 天移动均线（年线）。

从过去 10 年的走势来看，在黄金市场上，60~66 天移动平均线比较关键。

移动平均线比较直观地反映了过往的价格和趋势，对将来的走向提供了指引，具有重要的参考意义。当然，运用技巧也很重要，关系到运用的效果。投资者可以把不同周期技术图的移动均线结合起来看，比如 30 分钟 K 线图的移动均线组合、60 分钟 K 线图的移动均线组合、日 K 线图的移动平

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

均线组合等，这些图结合起来看，就能找到许多重要的点位和指引。

（二）MACD（Moving Average Convergence Divergence）

MACD 的中文名称是平滑异同移动平均线，该指标根据均线的构造原理，通过长、短两条不同周期的平均线之间的离差值变化来研判行情。在应用上应先计算出快速移动平均数值（EMA SHORT）与慢速移动平均数值（EMA LONG），再以这两个移动平均数值(EMA）作为测量快线与慢线间的差离值的依据。

差离值（DIF）=快线 EMA 数值-慢线 EMA 数值

DEA 值（M 日）=DIF 值的 M 日均值

柱状值（BAR）=DIF 值-DEA 值，即彩色柱状线

MACD=（当日的 DIF-昨日的 DIF）×0.2+昨日的 MACD

下面以快线周期 12 日、慢线周期 26 日为例来具体分析一下。

在持续的涨势中，12 日 EMA 在 26 日 EMA 之上，两线间的正差离值（+DIF）会越来越大；反之，在跌势中，差离值可能朝负方向（-DIF）越来越大。

当行情开始回转，正或负差离值要缩小到怎样的程度才是可信的行情反转信号呢，MACD 的反转信号通常界定为 DIF 的 9 日移动平均值（DEA9）。

在 MACD 的指数平滑移动平均线计算法则中，都分别加重最近一日的分量权数。

12 日 EMA 的计算：

EMA12=(前一日 EMA12×11÷13+今日收盘价×2÷13)

26 日 EMA 的计算：

EMA26=(前一日 EMA26×25÷27+今日收盘×2÷27)

差离值（DIF）的计算：

DIF=EMA12-EMA26

然后再根据差离值计算其 DIF 的 9 日均值（DEA）。

计算出的 DIF 与 DEA 可正可负，因而形成在 0 轴上下移动的两条快速与慢速线，为了方便判断，亦可用 DIF 减去 DEA 以绘制柱图。至于计算移动周期，不同的商品有不同的日数。在黄金市场上常使用 12 日与 26 日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

EMA 来计算其间的差离值。

MACD 指标的运用精华就 8 个字：买小卖小，缩头缩脚。“头”、“脚”是指红绿柱的堆积，“大”是指 MACD 中的大绿柱，大红柱，“小”是指小绿柱，小红柱。缩头缩脚是指红绿柱的长度变短。当价格一波比一波高时，若红柱堆反而一堆比一堆小，就说明产生了顶背离现象，应该及时卖出；当价格一波比一波低时，若绿柱堆一堆比一堆小，说明产生了底背离，应该买进。也就是说缩脚时买进，缩头时卖出。

（三）BOLL 带指标

BOLL 指标又叫布林带指标，其英文全称是 Bollinger Bands。BOLL 指标是由美国股市分析家约翰·布林根据统计学中的标准差原理设计出来的一种简单实用的技术指标。他利用统计原理求出价格的标准差及其信赖区间，从而确定价格的波动范围和未来走势，利用双轨波带显示价格的安全高低价位，因而也被称为布林带。BOLL 带上下限范围不固定，随市价的滚动而变化。

在众多技术分析指标中，BOLL 指标属于比较特殊的一类。绝大多数技术指标都是通过数量的方法构造出来的，基本不依赖趋势分析和形态分析；而 BOLL 指标却跟价格的形态和趋势有着密不可分的联系。BOLL 指标中的“股价信道”概念认为股价信道的宽窄随着股价波动幅度的大小而变化，而且股价信道又具有变异性，它会随着股价的变化而自动调整。BOLL 指标利用“股价信道”来显示股价的各种位置，当股价横盘整理、波动较小时，股价信道就会变窄，这可能预示着股价处于暂时的平静期；当股价波动超出狭窄的股价信道的上轨时，预示着股价激烈的向上波动即将开始；当股价波动超出狭窄的股价信道的下轨时，同样也预示着股价激烈的向下波动将开始。BOLL 带放在黄金市场，道理类似。

BOLL 通道一共由三条线组成，即上轨线 UP 、中轨线 MB、下轨线 D。

1. BOLL 通道的上、中、下轨线的意义

（1）BOLL 通道的上、中、下轨线所形成的价格通道的移动范围是不确定的，通道的上下限随着市场价格的波动而变化。在正常情况下，市场价格应始终处于价格通道内运行。如果市场价格脱离BOLL 通道，跑到通道上轨或下轨之外，则意味着行情处于极度超涨或超跌的状态。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（2）常态市况下，BOLL 通道的上、下轨代表着市场价格安全运行的最高价位和最低价位。中轨线和下轨线可以对市场的运行起到支撑作用，而上轨线和中轨线则会对市场的运行起到压制作用。

（3）一般而言，当价格在布林带的中轨线上方运行时，表明市场处于强势；当价格在布林带的中轨线下方运行时，表明市场处于弱势。

2. BOLL 指标中上、中、下轨线之间的关系

（1）当布林带的上、中、下轨线同时向上发散时，表明市场强势特征明显，短期内将继续上涨，投资者应及时做多。

（2）当布林带的上、中、下轨线同时向下发散时，表明市场的弱势特征明显，短期内将继续下跌，投资者应顺势做空。

（3）当布林线的上轨线向下运行，而中轨线和下轨线却还在向上运行时，表明市场处于整理态势之中。此时如果市场大背景是上升趋势，整理的性质很可能是上涨中继调整，投资者可以持多待涨或逢低做多；如果市场大背景是下跌趋势，整理的性质则是下跌途中的弱势震荡，投资者应以持空待跌或逢高做空为主。

（4）布林线的上轨线向上运行，而中轨线和下轨线同时向下运行时，往往意味着行情筑顶或滞涨，即将调头下跌。

（5）当布林线的上、中、下轨线几乎同时处于水平方向横向运行时，则要承前启后地分析市场目前的走势后再作判断：

1）若之前市场处于长时间的下跌行情中，现在开始出现布林带的三条线横向移动时，表明金价正在构筑阶段底部，投资者可以开始分步骤建多仓，一旦三条线向上发散则可加码做多。

2）若市场此前处于小幅的上涨行情中，而后开始出现布林线的三条线横向移动，表明市场正在展开上升阶段的整理行情，投资者可以持多待涨或逢低做多，一旦三条线向上发散则可短线加码做多。

3）若市场刚刚经历一轮大跌行情，然后出现布林线的三条线横向移动，表明金价处于下跌阶段的整理行情中，投资者应以持空待跌和逢高做空为主，一旦三条线向下发散则坚决做空。

4）在大涨之后的阶段顶部，布林带三条线横向运动的可能性极小，这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

里不做研判。

3. K线运动与布林带上、中、下轨线之间的关系

（1）当K线从布林带的中轨线下方向上突破中轨线时，预示着市场的强势特征开始出现，后市看涨，投资者应以做多为主。

（2）当K线从布林带的中轨线上方向上冲击布林带上轨时，预示着市场的强势特征明显确立，短线可能大涨，投资者应以持多待涨或短线做多为主。

（3）当K线向上突破布林带上轨以后，其运动方向继续向上时，如果布林线的上、中、下轨线的运动方向也同时向上，则预示着市场的强势特征依旧，短期内还将上涨，投资者可以持多待涨，直到K线的运动方向开始有掉头向下的迹象时才密切注意行情是否转势。

（4）K线贴着上轨向上运动了一段时间后，如果K线的运动方向开始掉头向下，一旦向下脱离布林线上轨时，预示着市场短期的超强势行情告一段落，或有倒跌，投资者可平掉多单，甚至适当做空。

（5）当K线从布林带的上轨上方向下突破布林线上轨后，如果布林线的上、中、下轨线的运动方向也开始同时向下，预示着市场的短期强势行情即将结束，短期走势不容乐观，投资者应以逢高做空为主。

（6）当K线从布林带中轨上方向下跌破布林带的中轨时，预示着市场前期的强势行情已经结束，偏中期的下跌趋势正在形成，投资者应及时做空。如果布林带的上、中、下线也同时向下则更能确认。

（7）当K线向下跌破布林带的下轨并继续向下时，预示着市场处于极度弱势行情，投资者应以持空待跌和做空为主，尽量不做多。

（8）当K线在布林带下轨运行了一段时间后，如果K线的运动方向有掉头向上的迹象时，表明市场短期内将止跌企稳，投资者可以少量逢低建多仓。

（9）当K线从布林带下轨下方，向上突破布林线下轨时，预示着市场的短期行情可能回暖，投资者可以及时适量做多，作短线反弹行情。

（10）当K线一直处于中轨线上方，并和中轨线一起向上运动时，表明市场处于强势上涨过程中，只要K线不跌破中轨线，投资者可以一路持多。

（11）当K线一直处于中轨线下方，并和中轨线一起向下运动时，表明市场处于弱势下跌过程中，只要K线不向上反转突破中轨线，投资者都可一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

路持空。

4. BOLL 带缩口的意义

（1）金价经过反复下跌后，常会转入较长时间的震荡整理，这时布林带的带宽越来越窄，上轨和下轨越来越近。盘中金价交易不活跃，成交量稀少。

投资者要密切留意此种缩口情况，因为很可能一轮大行情正在酝酿中，一旦金价走稳返升，布林线开口扩大，上升行情将呼啸而来。

（2）若市场经过较长时间的上涨，布林线敞口在高位不能继续放大，反而收缩时，就要警惕见顶。一旦金价向下破位，布林线开口重新放大，一轮跌势将不可避免；反之，当金价经过数浪大幅下跌，布林带开口在低位不能继续放大时，一旦布林带下轨向上缩口，跌势将宣告结束。

5. BOLL 带张口的意义

BOLL 带张口一般形成于市场长时间低位筑底横盘之后，此时若金价出现急升，那么 BOLL 上轨也会跟着急升，而下轨却远远跟不上甚至出现截然相反的方向的延伸，上下轨间距拉大，张成喇叭型，这就是典型的 BOLL 带张口（喇叭口扩大），此为一个强烈的短线看涨信号。

6. 使用 BOLL 指标的注意事项

（1）使用布林带要注意判明是在常态区还是非常态区，在非常态区不能单纯以破上轨卖，破下轨买为原则；强势市场往往出现金价贴着 BOLL 带上轨连续运行的现象。

（2）开口缩小发生在低位，容易捕捉到牛市行情，但若在高位遇到缩口，金价向下突破，常会有较大下跌空间。

（3）可将布林线和其他指标配合使用，效果会更好，如成交量、KDJ 指标等。

由于 BOLL 指标具有灵活、直观和趋势性的特点，且实战效能良好，其渐渐成为投资者广泛应用的热门指标。在黄金市场，BOLL 带指标的运用非常普遍。

（四）背离现象

我们常常听到“指标背离”、“顶背离”、“底背离”等说法。“背离”究竟是怎么回事，它能给我们带来怎样的启示呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这里的所谓背离，说通俗一点就是走势不一致。价格、均线、指标、成交量等多种因素在运行变化过程中，任意两种因素产生不同的运行方向就形成背离。根据背离对象不同，可分为量价背离、指标背离、金价和指标背离等；其中金价和指标背离是最常用的，金价和指标的背离中，又以金价和MACD指标背离、金价和KDJ指标背离、金价和RSI指标背离等最具有实战应用价值。

背离的表现形态通常分为顶背离和底背离两种，比如当市价创出新的高点或低点（可以是历史性高点或低点，也可以是阶段性高点或低点）时，某些重要的技术指标却未能创出新高（或新低），我们就说金价和指标出现背离了。一般而言，背离意味着上升（或下跌）的动力接济不上，走势逆转在即。

毋庸置疑，指标的背离现象对我们研判趋势很有作用。但有时候也会有例外，在极端强势的市场中，指标明显背离了，金价还能够照涨不误，并且续涨时间还能持续比较久，此时如果我们一味地照搬教条，就会陷入难以自拔的误区，将大好的机会拱手让人。如图5.6所示，金价迭创新高，MACD

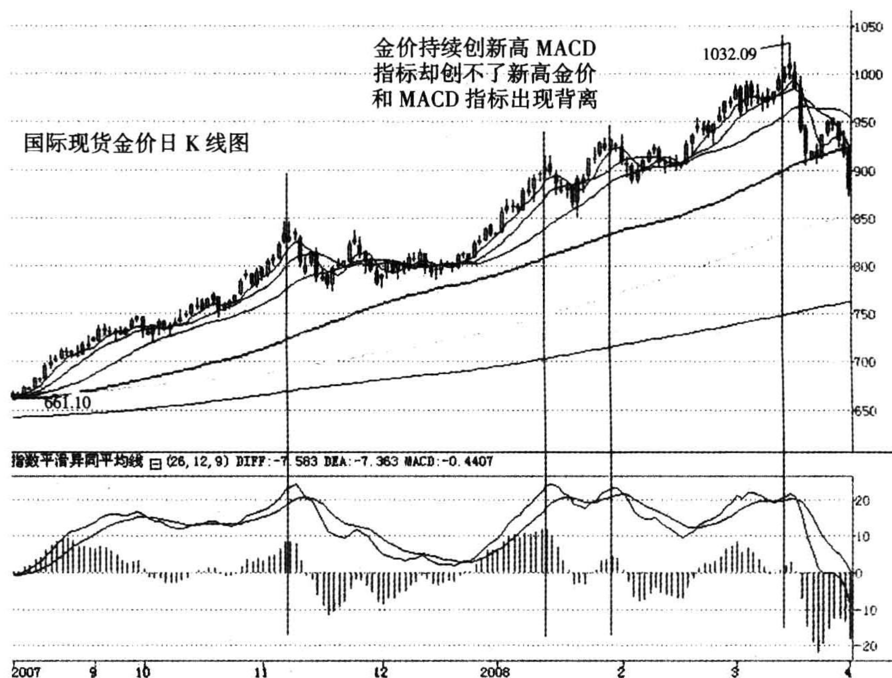


图 5.6

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

指标的快慢线峰值却一波比一波低，背离时间长达近 5 个月。

当然，也有一背离就见顶，如图 5.7 所示。

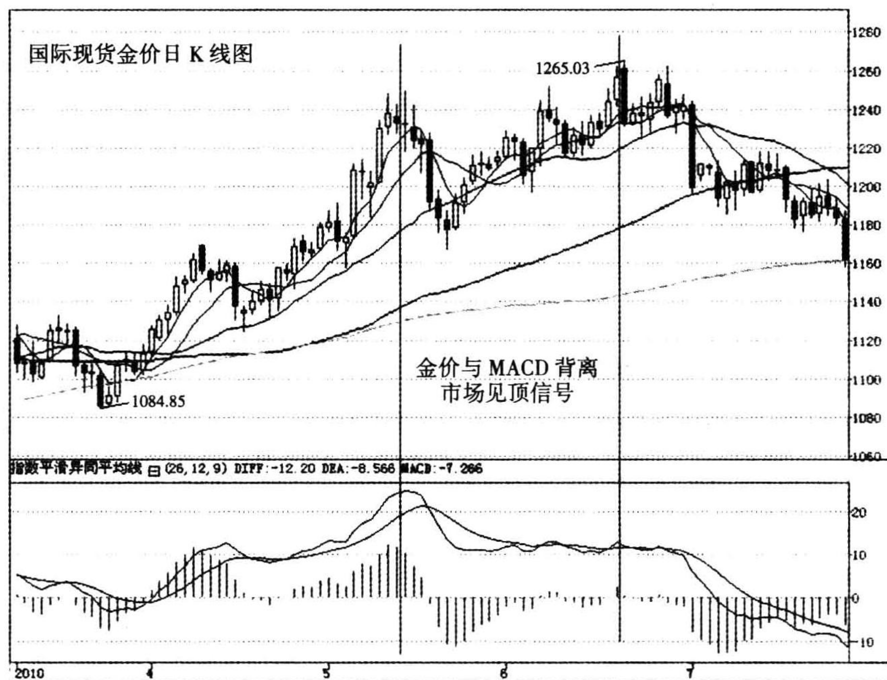


图 5.7

对背离现象最好是具体问题具体分析，切忌用固定的思维模式去生搬硬套，以免得出错误的结论，误入歧途。

六、支撑位、阻力位与真假突破

金价到达某些点位（区域）时，往往难以继续上涨或下跌，似乎在此价位上有一条对金价起阻拦或支撑作用的抵抗线，我们分别称之为阻力位（线）与支撑位（线）。支撑位和阻力位是经受明显向上或向下压力的点位，一旦这些点位被击穿，它们就会成为反向障碍。也就是说，在涨势中，被击穿的阻力位可能变成上涨趋势的支撑位；在跌势中，支撑位被跌破后就会转变成阻力位。

从供求关系的角度看，“支撑”代表了集中的需求，而“阻力”代表了集中的供给，供求关系的变化，往往仅在一线之间。下面我们从阻力位和支

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

撑位的产生原理和背景出发，分类阐述一下阻力位和支撑位的表现形态。下面先从阻力位讲起。

阻力位大致可分为以下 8 种：

1. 均线阻力位/压力位

均线的定义前面讲过了。拿日 K 线图来说，5 日、10 日、22日、30 日、66 日、90 日、135 日、270 日均线对金价或多或少都有一定压力（支撑），金价上穿均线需要充足的动力，这其中以 22 日、66 日、135 日、270 日均线对金价的压力（支撑）尤其明显和重要，投资者可重点关注这四条均线带来的压力和支撑。

2. 高点（波峰）阻力位

前期的重要高点或波段高点都会成为后市的压力位，两个或两个以上高点（波峰）的连线也会构成高点阻力线。金价突破这些阻力线（位）需较大的勇气和力量（成交量）。

3. 低点（波谷）阻力位

金价跌破某一重要低点，或者跌破两个以上低点（波谷）连线后，如果反弹，这些低点和低点连线将对金价产生压力，这就是低点压力位。

4. 平台（整理区）阻力位

金价在某一区域横盘调整，然后跌破该整理区，后市金价再次上涨时，平台整理区域对金价就有压力。

5. 颈线阻力位

双底（W 底）、头肩底、N 形底、双顶（M 顶）、头肩顶等形态的颈线对金价上涨或反弹都会构成压力。

6. 轨道阻力位

上升或下跌轨道的中轨、上轨，BOLL 线的中轨、上轨，以前上涨波或下跌波的半分位，对金价也有压力。

7. 趋势线阻力位

指下降趋势线（空头市场各反弹高点的连线）对金价上涨有压力。

8.（交投）成交密集区域阻力位

成交密集区沉淀了大量筹码，也形成了一定的历史心理预期，对金价构

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成压力。

在利用阻力线进行市场分析时应注意以下几点：

（1）下跌趋势中出现反弹，若阳线比先前阴线更弱，尤其在接近阻力价位时，成交量无法放大（在撮合制市场），而后阴线迅速吃掉阳线，金价再度下跌，这是强阻力征兆。

（2）下跌趋势中出现强力反弹，阳线频频出现，多头强势出击，即使在阻力线附近比较反复，但换手积极，则金价可突破阻力线，结束下跌走势。

（3）在阻力线附近经过一段时间的盘整后，出现长阴线，阻力线自然有效。

（4）在阻力线附近经过一段时间的盘整后，出现一根长阳线向上突破，撮合制市场伴随成交量增加，说明多方余勇可贾，金价看高一线。

（5）金价由下向上突破阻力线，若成交量配合放大，说明阻力线被有效突破，行情将由下降趋势转换为上升趋势。

一般来说，在中级下降趋势中，出现次级反弹后，如若行情突破次级反弹的阻力线，则说明中级下降趋势已结束，将依原上升大趋势继续上行。

（6）金价由下向上冲刺阻力线，但未能突破而调头回落，则可能出现一段新的下跌行情。

（7）当金价由下向上冲击阻力线，成交量大增，则应及时做多；若虽破阻力线，但成交量未放出，则应谨慎观望，很有可能是上冲乏力的假突破，不能贸然跟进。

（8）当金价由下向上突破阻力线，若成交量不见大增，可待其回落，若回落也不见量放出，则可考虑做多；若不回落，只要能确认突破阻力有效，再做多仍能获利，阻力线被有效击破后，一般会有回抽行情。

支撑位（线）的情况与阻力位（线）的反向类似，这里略述。有趣的是，经过冲击突破后，阻力位会变成支撑位，而支撑位则成了阻力位。

对阻力位（或者支撑位）的突破有真突破和假突破之分，判断突破是真突破还是假突破至关重要。下面提供一些判断方法和市场原则供大家参考，实战操作中最好结合具体情况具体分析。

（1）收市价的突破更容易是真正的突破。如果金价一度冲破阻力线，但

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

收市价仍然低于阻力线，这说明市场尝试突破但是买盘不济（抑或抛压太大），导致金价收市时未能站上阻力线，这样的突破并非有效突破；反之，若黄金收市价能站上和突破阻力线，则真突破的概率较大。

（2）市场出现突破行为后，投资者多观察一天。如果突破后连续两天金价继续向突破后的方向发展，这样的突破很可能就是真突破。

（3）注意突破后的交投重心。某天金价突破阻力线向上发展，第二天，若金价交投区间（重心）继续抬高，说明突破阻力线后买盘踊跃跟进，是真突破；反之，若金价跌破上升趋向线向下运动时，如果第二天金价交投重心继续下沉，说明跌破趋势线后，卖压很大，值得跟进做空。

（4）成交量变化。在撮合制市场，成交量可以衡量市场的气氛与动能。例如，在金价向上突破时，若成交量也大幅度增加，这说明市场对金价的突破有信心；相反，虽然金价上升，但交易量不增反减，则说明跟进的人不多，市场对能否突破有怀疑。

（5）突破后的整固。原先趋势的突破和逆转，未必是一个相反方向的新趋势的立即开始。有时候由于突破得太急，市场需要展开调整整固，这种调整短的持续几天，长的持续好几周，在技术上我们称运为消化阶段或巩固阶段。调整过程会形成一些迁延复杂的技术图形。调整后的方向选择是一个比较复杂的问题，应该具体情况具体分析。

第二节　经典技术实战案例回顾

一、经典技术形态

投资黄金也和下围棋一样，技术上有一些定式套路，这些定式套路被实践证明是有效可信的，值得我们记忆和掌握。下面我们通过举例和附图来介绍几种比较典型的定式及其技术形态。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 单日转向式

由于10年来金价一直在走牛，这里的单日转向主要指技术调整末段的反转向上，而非历史性的由熊转牛。单日转向的重要标识有：

（1）单日反转向上之前要连续下跌多日（或者调整多日）。

（2）转向当天，早盘就要起涨势，平开高走或者高开高走（平底阳最好），盘中涨势要比较稳定（亚欧盘以温和涨势最好），盘中不能跌破早市开盘价。

（3）如果是在撮合制市场（比如期金市场），当日成交量必须大增，若成交量不增或全日价格波幅不大，形态就不能确认。

满足以上条件，基本可以确定是单日转向，转向当晚及次日往往有更高表现。

单日转向式意味着见底或者暂时见底，是一个短线做多的好把式，短线套利者在反转当日的亚欧盘入市（逢盘中低点做多），晚间有更高表现，次日还有惯性冲高或者至少能够保持住前一日的上涨成果。这样，哪怕是反转后的第二、三天适当调整，多单也有足够的时间和空间来获利离场。

2010年5月24日，星期一，金价平开高走，白天日K线就呈平底阳，晚上及次日涨得更高（见图5.8）。这种持续下跌多日后，某一天突然跳空大涨或者平开高走的形态，当天很容易收阳大涨，可及早做多。断定当天能够收阳结尾的依据还有：24日是斐波那契神奇数列的调整进程第八天，容易转

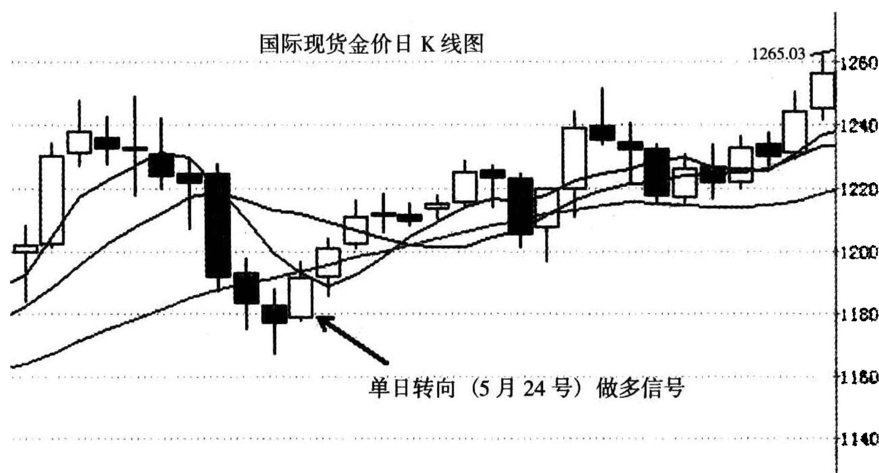


图 5.8

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

势，且是在破位情况下自主走高的（跌穿了5日、10日、22日均线），抗压性能好，不易出现变数。

经典的单日反转式还有：

2009年10月29日（见图5.9）。

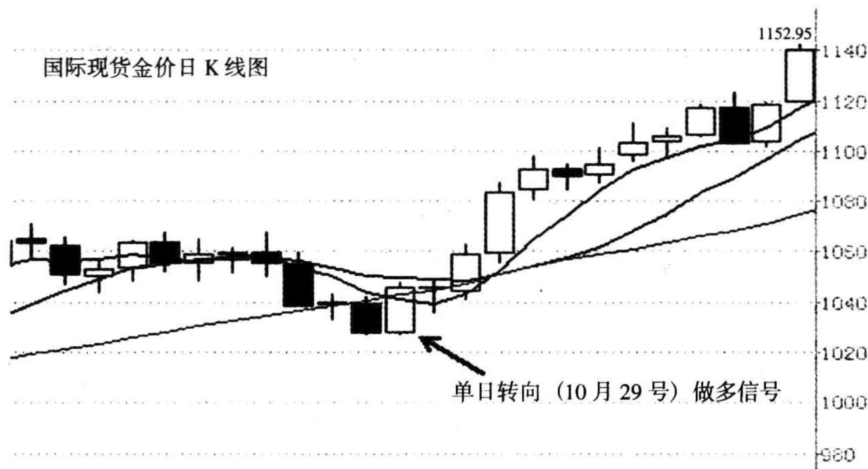


图 5.9

2008年12月8日（见图5.10）。

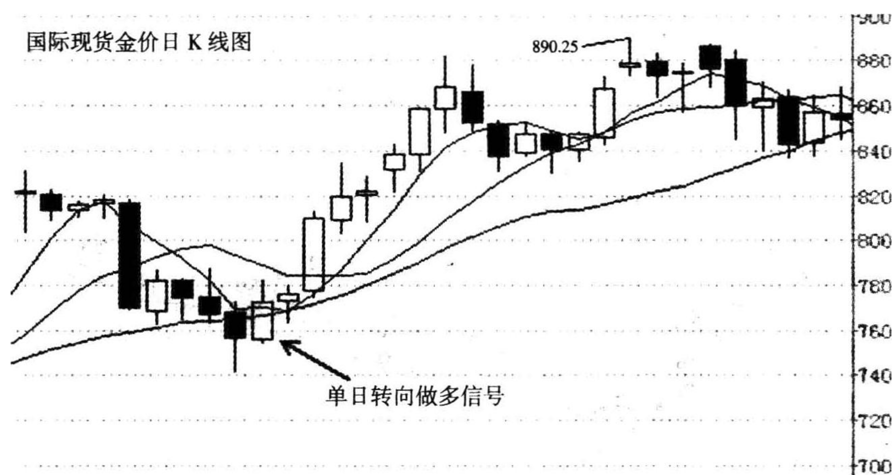


图 5.10

2008年9月12日（见图5.11）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

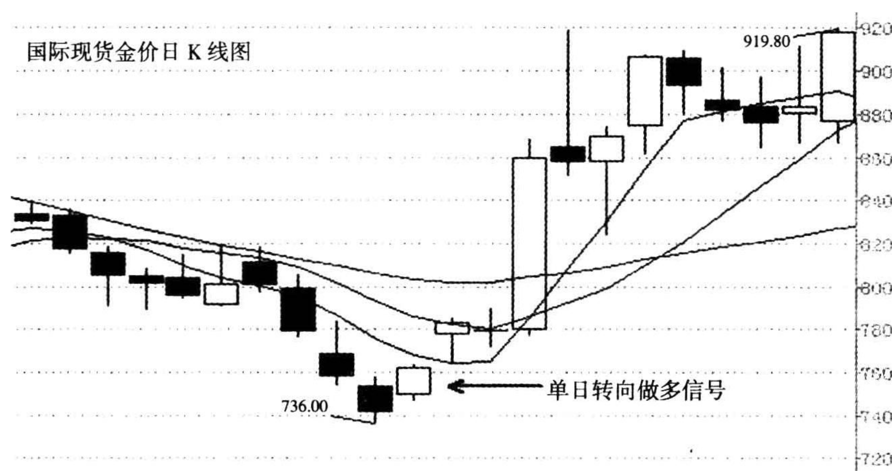


图 5.11

2008 年 6 月 26 日（见图 5.12）。

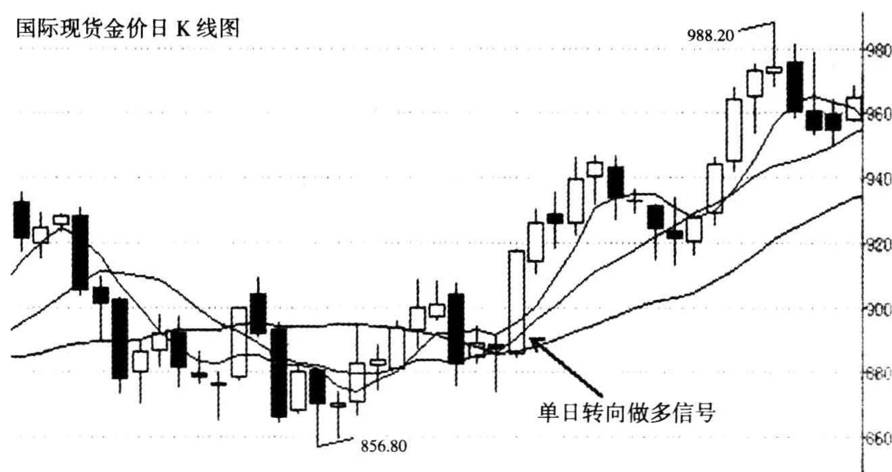


图 5.12

2006 年 6 月 15 日（见图 5.13）。

2005 年 6 月 2 日（见图 5.14）。

之所以推崇单日转向式为短线做多的好把式，是因为在黄金市场上的类似形态，哪怕是出现在下跌趋势中，哪怕仅仅是技术反弹，也有足够的盈利（套利）空间和时间，彰显出短线做多的安全性，比如 2007 年 5 月 3 日、2007 年 5 月 31 日（见图 5.15）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

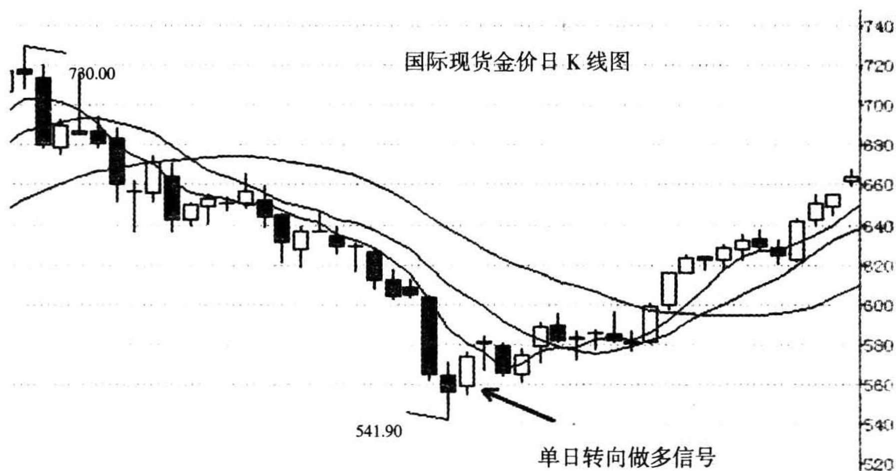


图 5.13

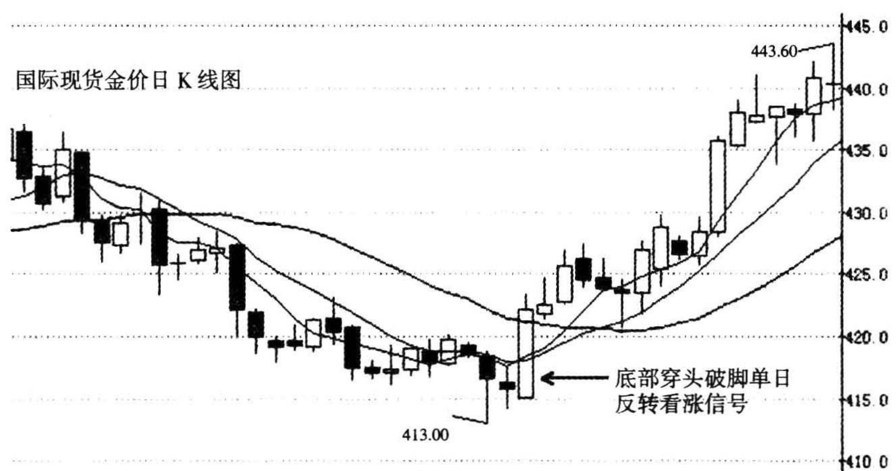


图 5.14

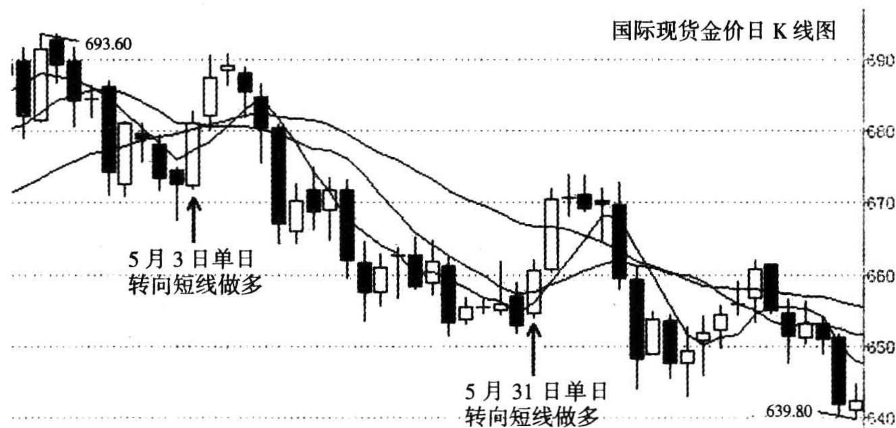


图 5.15

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 穿头破脚式

穿头破脚也是一种比较典型的反转形态，可以分为底部穿头破脚和顶部穿头破脚。从形态学来看，单日转向时最易出现穿头破脚，尤其是创出新高或新低之后的单日转向，其穿头破脚形态的可信度比较高。以下是穿头破脚的形态和位置特征：

（1）由一阴一阳两根 K 线构成，第二根 K 线实体完全包容第一根 K 线实体，不包括上下影线。

顶部穿头破脚在上涨趋势中出现，第一根 K 线为阳线，第二根 K 线为阴线，阴线完全包容了阳线（详情见图 5.16 和图 5.17）。

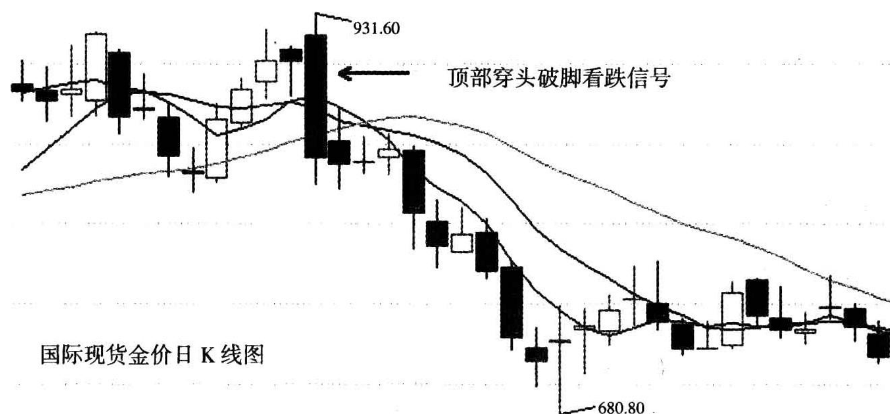


图 5.16

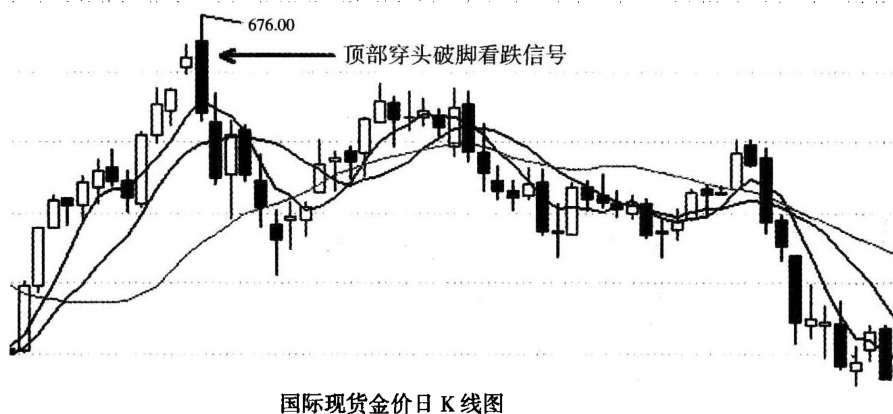


图 5.17

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

底部穿头破脚在下跌趋势中出现，第一根 K 线为阴线，第二根 K 线为阳线，阳线完全包容了阴线（详见图 5.18~图 5.20）。

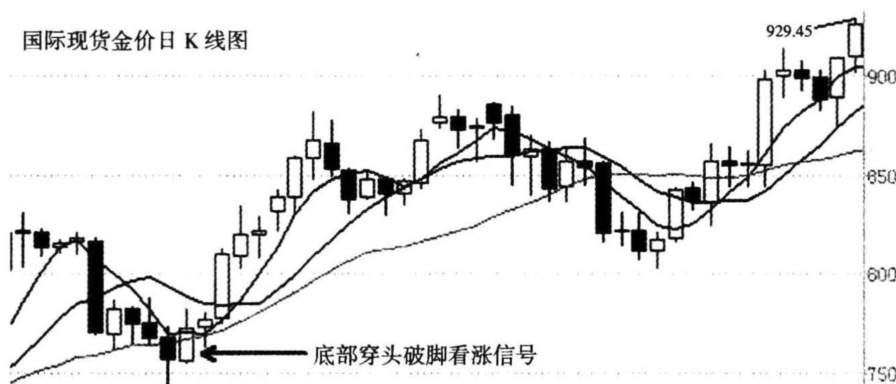


图 5.18

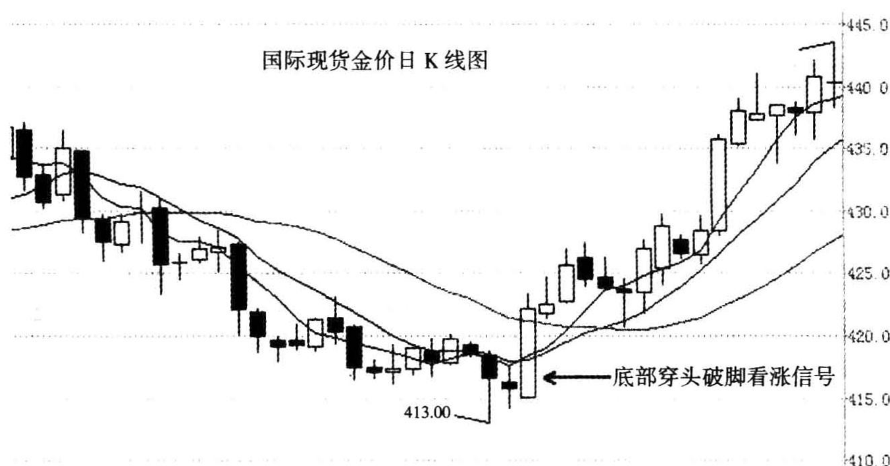


图 5.19

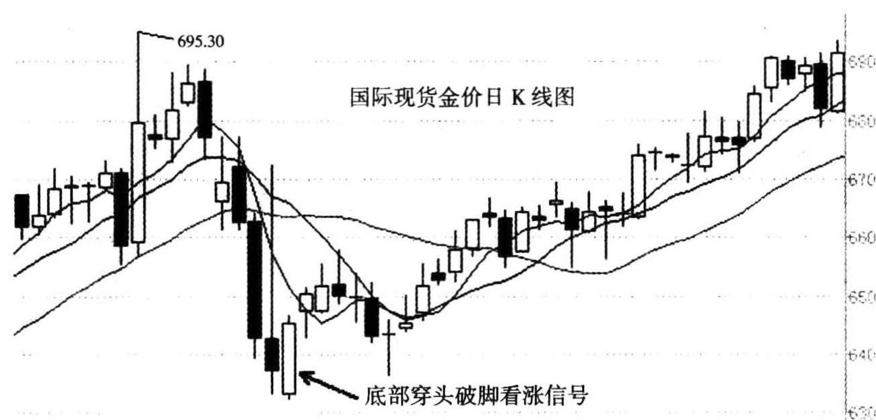


图 5.20

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（2）穿头破脚形态出现之前一般有明显的趋势，或上升或下跌。在上涨趋势中出现是金价见顶信号，称为顶部穿头破脚；在下跌趋势中出现是金价止跌回升信号，称为底部穿头破脚。穿头破脚如果出现在高价区或低价区转势信号更明显。

（3）两根 K 线的实体相差越悬殊，见底或见顶信号也就越强烈。

我们来看 2010 年 6 月 21 日，金价上冲创出历史新高后，突然抛盘如注，迅速倒跌，抹杀前一日的涨幅还不止，这就是典型的顶部穿头破脚形态；之后，金价展开延绵阴跌（详见图 5.21）。

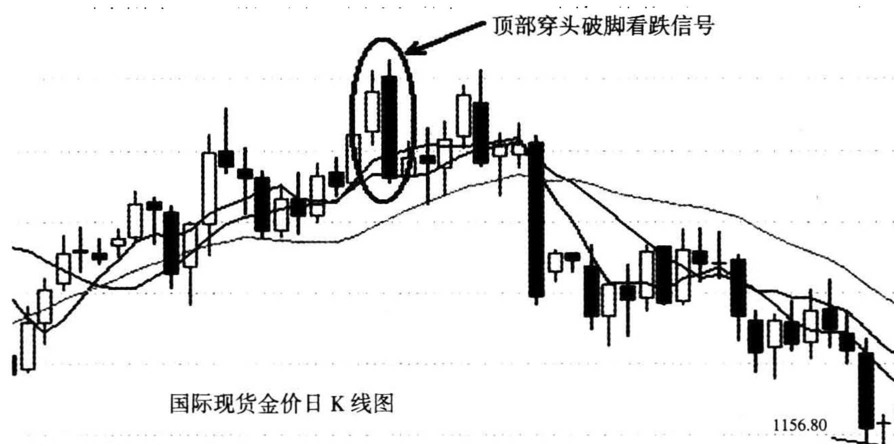


图 5.21

穿头破脚形态出现后，错单首先应该及早止损，如果仓位重的话，不要一味地等回抽、等有利点位。

3. 头肩底形态

头肩底形态是黄金市场比较常见的形态，也是比较可信的反转向上形态。该形态有四个基本特征：

（1）先前走势为下跌或调整走势。

（2）左肩下跌力度相对较大，下跌到底部力量减弱，随后的上涨高于左肩低点。

（3）右肩下跌力度再次减弱，无法创出新低。

（4）有效向上突破颈线可确认头肩底形态成立。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

黄金十年大牛市以震荡攀升为主，没有像样的底部。我们能够捕捉到的只是一些“变种”的、阶段性的头肩底，这些头肩底形态出现之前的宏观趋势未必是下跌。

头肩底的买点一般在颈线位置（突破颈线或者回抽确认颈线突破之时），有些激进型投资者在右肩窝处就逢低买入，这时要特别注意止损，一旦右肩构筑失败、跌破头肩底的底部就应止损。

国际金价 2009 年 12 月 3 日见顶于 1226 美元后，花了将近五个月构筑头肩底形态（2009 年 12 月 3 日至 2010 年 4 月 20 日），4月 6 日突破颈线位，4 月 19 日和 20 日回抽，确认颈线支撑有效，头肩底成型，后市涨升不断，成功化顶（1226 美元）为底，创出历史新高（见图 5.22）。

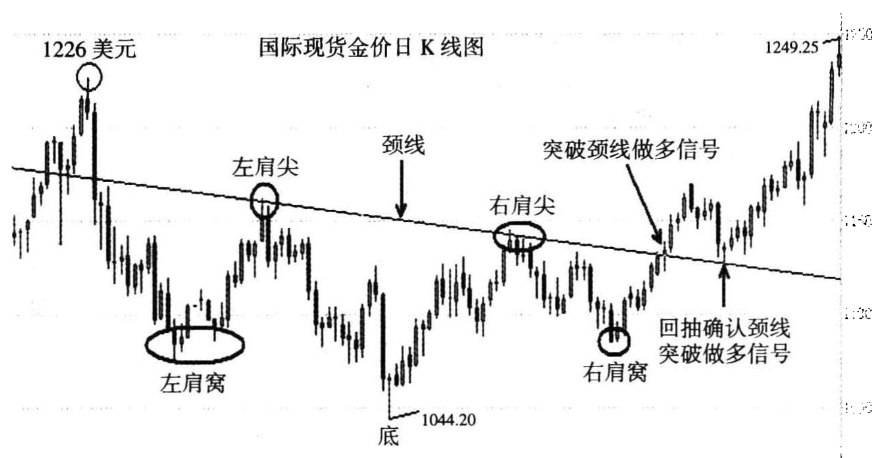


图 5.22

比较典型的头肩底形态还有以 2008 年 10 月 24 日低点为底的头肩底形态（见图 5.23）。

按照道理，有头肩底就自然也有头肩顶，可惜截至本书完稿时，金价一直在走上升通道，目前为止还难觅较好的头肩顶形态，故有关黄金市场头肩顶的情况本书暂时略述。

4. 收敛三角形整理形态

收敛三角形的形态特征是反弹高点不断下移、下跌低点不断抬高。收敛三角形至少需要四个转折点构成，即在一段时间内至少应形成两个高点、两

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个低点，因为每条直线都需要两个点来加以确定。上面直线向下倾斜，对金价具有压力作用，下面直线向上倾斜，对金价具有支撑作用（见图 5.24、图 5.25）。



图 5.23

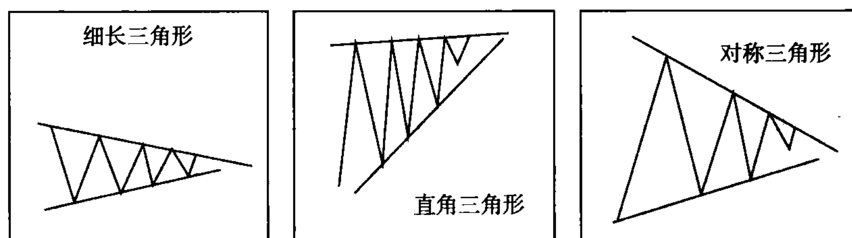


图 5.24

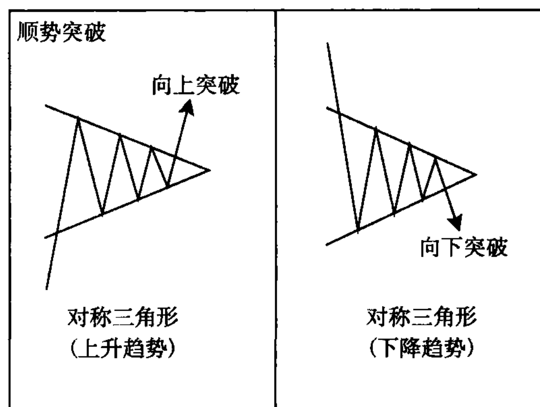


图 5.25

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

收敛三角形通常表示投资者的心态渐趋平静，市场波澜不惊，观望心理占据上风。收敛三角形突破后一般会延续原有的运行趋势，但也不排除反转的可能。

收敛三角形逼近末梢时，假动作会比较多，大家一定要谨慎鉴别突破的真伪（见图 5.26）。

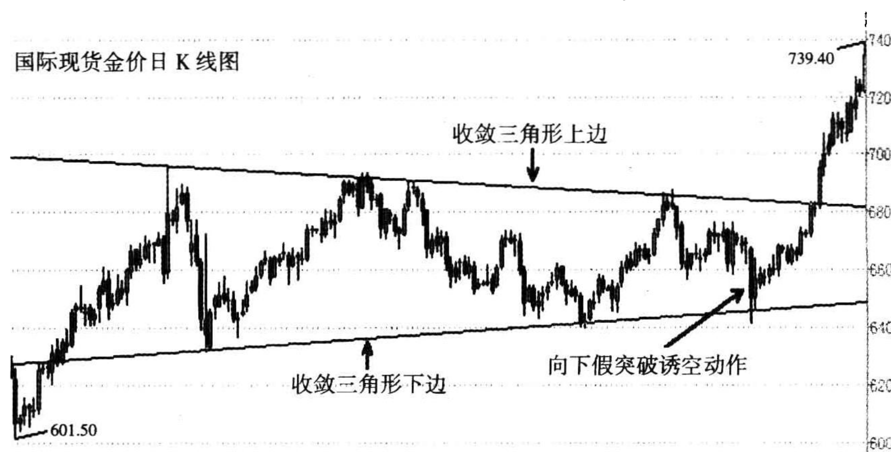


图 5.26

2007 年 8 月 16 日，收敛三角形整理数月的金价突然爆出长阴，似要向下破位，心态不稳者在随后的几天反弹中很可能会平掉多单或者做空。而事后证明，长阴只是多头最后的一个诱空动作，真正的突破方向是向上。

收敛三角形的突破是否真实有效，可从以下几个方面进行鉴别：

（1）突破后的回抽动作。收敛三角形突破后通常有回抽动作，上破的回抽低点一般止于高点相连而成的三角形上边线，下破的回抽则受阻于低点相连的三角形下边线。如果回抽过深或者回抽后迟迟不见突破性的拳头再度打出，那这很可能是一次假突破。如果突破后的回抽动作有限，朝突破方向的前进欲望明显，则说明是真突破。

（2）三角形整理不宜耗得太久，金价越逼近三角形末梢，突破攻击力度越小；通常在底边 1/2 或 3/4 处突破为最标准的图形，最佳的突破时机是在两次下跌触边之后第三次上升之时。一般情况下，三角形形态越大，产生的突破越有可能是真突破；形态越小，产生的突破越有可能是假突破。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（3）在期金和 Au（T+D）等撮合制市场，成交量随着三角形收敛而递减，但三角形末梢向上突破时成交量必须放大，向下突破则不必。

收敛三角形形态最佳的买卖点为突破三角形上下边之时，突破之后的回抽确认也是较佳的买卖点。典型的图例有：

2003 年 2~9 月的收敛三角形整理形态，最终向上突破（见图 5.27）。

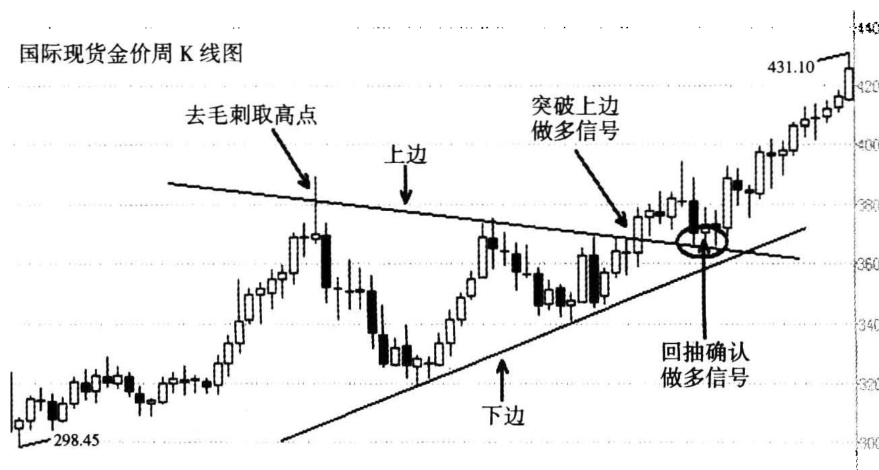


图 5.27

2004 年 12 月至 2005 年 8 月的大型收敛三角形整理形态（见图 5.28）。

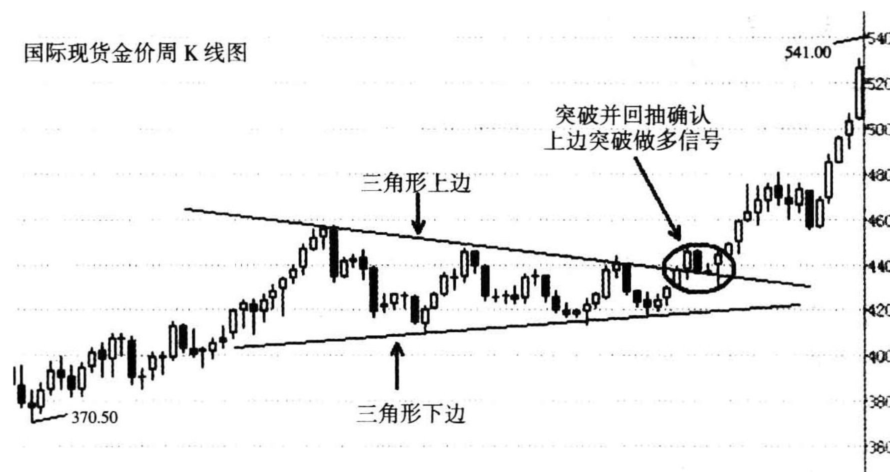


图 5.28

2006 年 5 月至 2007 年 9 月大型收敛三角形整理形态（见图 5.29）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 5.29

2009 年 1~9 月收敛三角形整理形态（见图 5.30）。

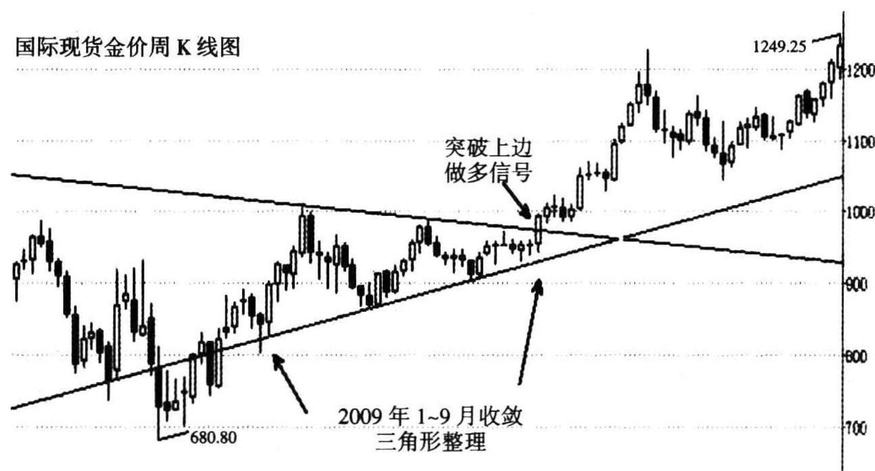


图 5.30

话说回来，之所以这么多次的三角形整理形态最终都向上突破，是因为大环境处在牛市，涨势未尽，而不全是技术形态本身的功劳。在一些平衡市或者熊市里，收敛三角形的突破也常转向，大家日后要多加注意。

5. 单针探底和单针探顶

一般来讲，当金价较长时间处于下调或底部运行状态时，如果某天金价大幅下跌后又旋即拉起，日 K 线呈下影线较长的阳线，则要注意可能是单针探底形态；单针探底往往意味着金价企稳，上升行情启动。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

反之，金价经历较长时间或较大幅度的上涨后，若某天冲高回落（或冲高震荡），日 K 线（呈阴线阳线皆可）带明显上影线，那投资者应谨慎，或是一个预示转向的单针探顶形态。

所谓的“针”，其实就是一根下影线或上影线。

经典的单针探底形态有：

2008 年 10 月 24 日单针探底形态（见图 5.31）。

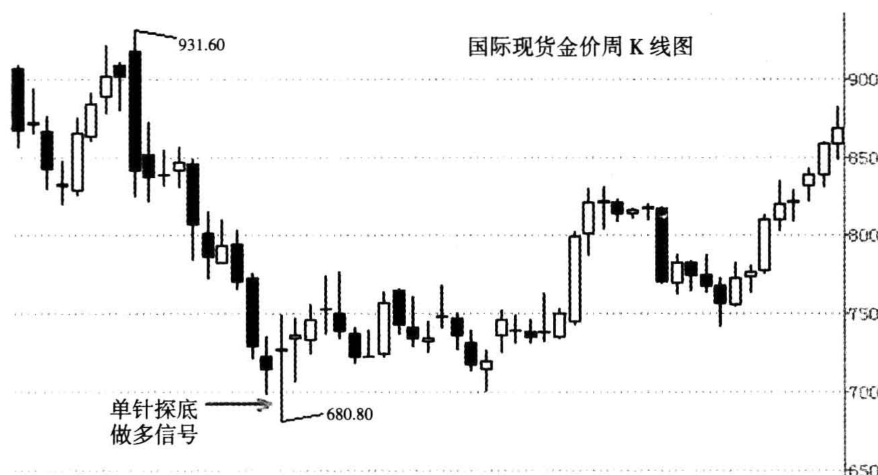


图 5.31

2010 年 2 月 5 日单针探底形态（见图 5.32）。



图 5.32

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2006 年 10 月 24 日单针探底形态（见图 5.33）。

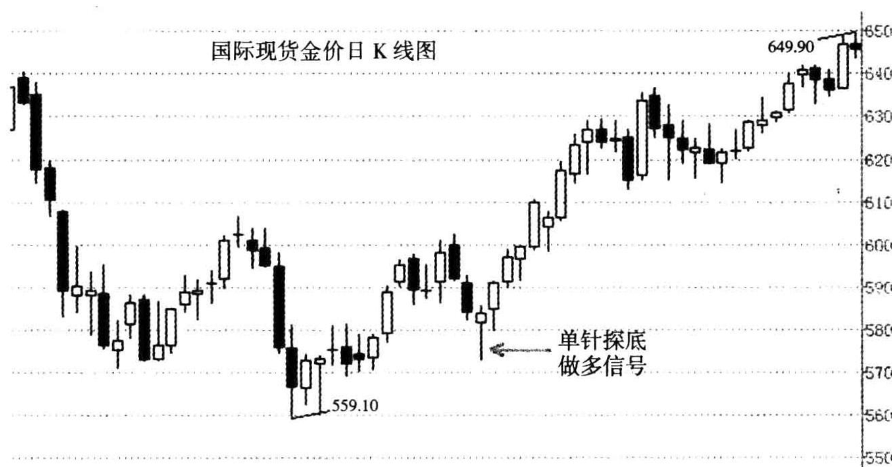


图 5.33

经典的单针探顶形态有：

2008 年 3 月 17 日单针探顶形态（见图 5.34）。



图 5.34

2005 年 6 月 24 日和 8 月 12 日单针探顶形态（见图 5.35）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

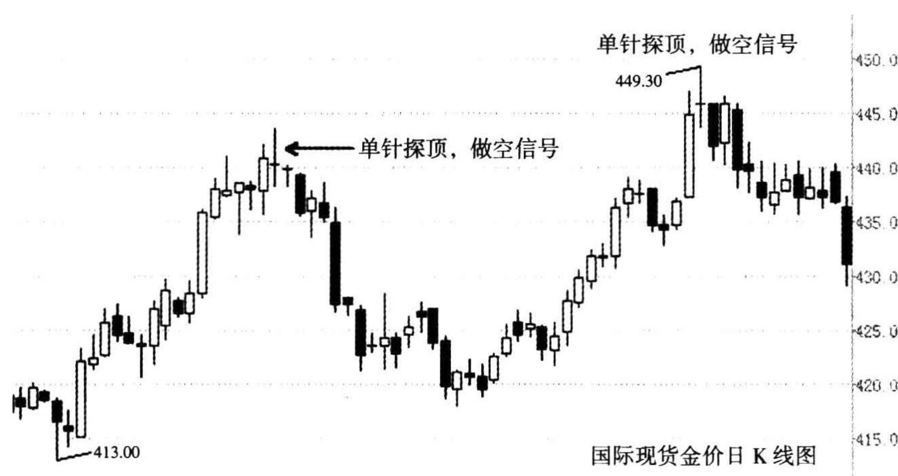


图 5.35

2008 年 7 月 15 日单针探顶形态（见图 5.36）。

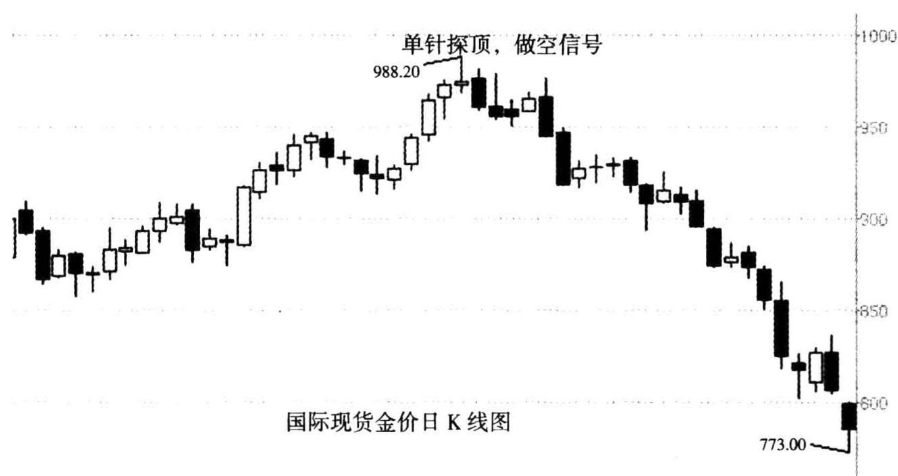


图 5.36

2006 年 5 月 12 日单针探顶形态（见图 5.37）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

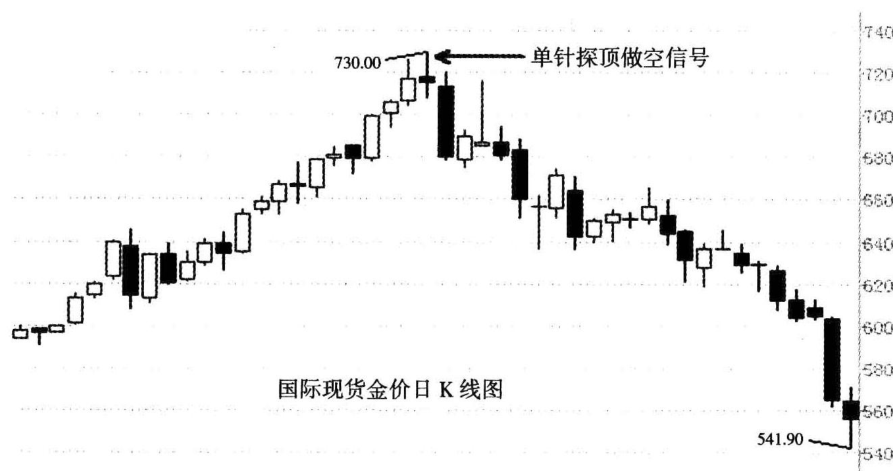


图 5.37

6. 黄金市场习惯 V 型见顶（尖顶）

从前述的单日转向式、穿头破脚式、单针探顶式等形态中我们可以发现，与股市相比，金市比较习惯于形成尖顶。的确，在历史走势中，金价大型的顶部（含牛市进程中的一些大型阶段性顶部）几乎都是尖顶（V 型顶），很少有圆弧型或者平台型顶部。圆弧型和平台型的调整，往往是正常的上涨中继调整，难以转势。

是否尖顶简单易辨，屡次帮助投资者识别市场是大规模见顶，还是上涨中继调整。

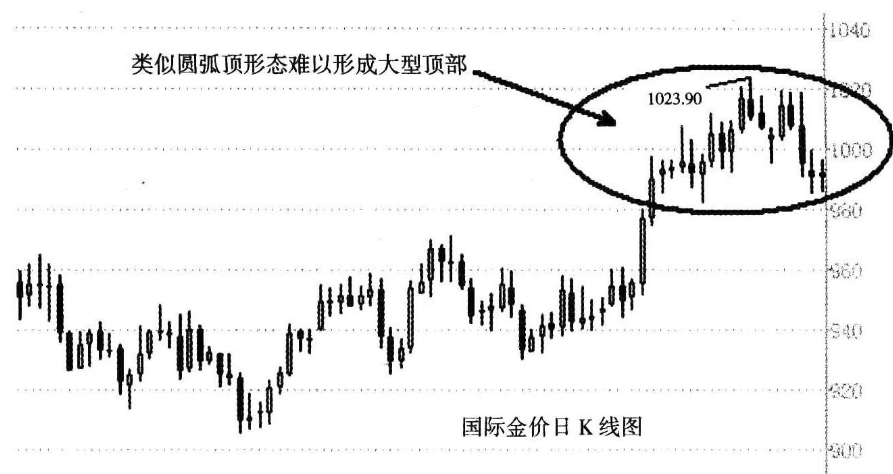


图 5.38

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

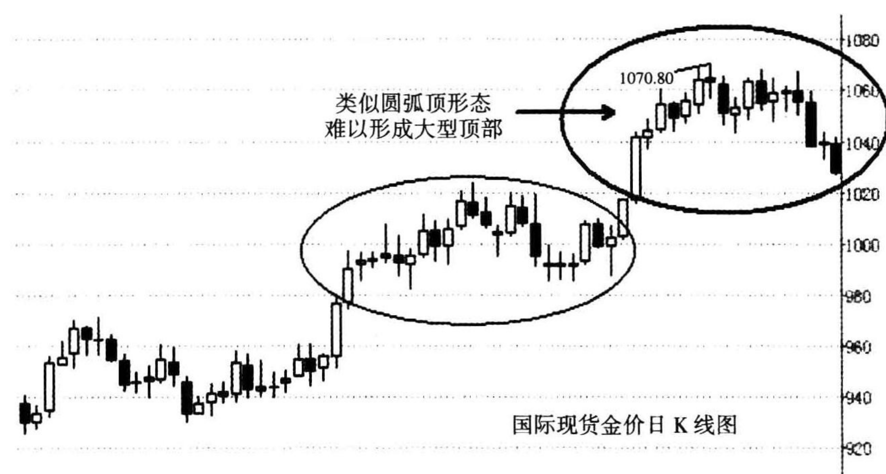


图 5.39

比如 2009 年 9 月 1 日到 10 月 29 日连续两波圆弧顶形态（见图 5.38 和见图 5.39），事后都被证明是正常的上涨中继调整而非阶段性见顶，直到 2009 年12 月 3 日尖顶形成，才预示着一波凌厉的升势告一段落（见图 5.40）。

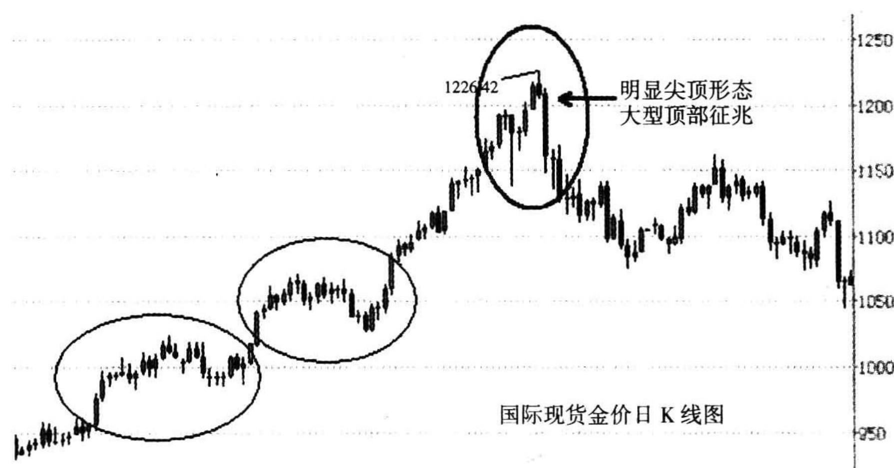


图 5.40

还有 2008 年 3 月 17 日，金价于 1032 美元迅速见顶回落，尖得很明显，那次跌下来的幅度比较深，时间跨度也很长。

当然，这些只是截至目前的现象，至于以后黄金牛市封天大顶的形态如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

何，还有待于将来市场继续验证。

二、骗线或者迷惑性的图形

黄金是一个全球性的市场，尤其是伦敦国际现货黄金市场，其交易机制类似于外汇市场，环球报价，24小时滚动，各个地区的主要金融市场均参与定价和交易。因此国际金市是相对不容易人为操纵的一个市场，其走势图比较真实有效。但是，操纵不可能完全杜绝，黄金市场既有千百万个散户投资者，也有少数世界级玩家，参与者之间的力量相差悬殊，加之杠杆交易机制普遍运用和相关衍生品频出，市场结构日趋复杂，金价受到牵制也是常有的事。

国际黄金市场有无庄家，我不敢确定，但是这个市场显然有主力，有能够影响市场走势的无形之手。当我们遇到行情难以理解或者风云突变时，需要批判而辩证地去对待；金市有人性博弈的一面，骗线的情形俯拾即是，下面我们通过几个例子详细说明。

（1）2008年3月17日，金价阶段性见顶于1032.09美元，随后走出长达六七个月的下降通道，技术形态极其恶劣，加上当时金融海啸引发的广泛恐慌，市场弥漫着浓重的风险厌恶情绪，很多投资者误以为熊市开始了。哪料金价花了一年半时间，硬是把下降通道走成一个大型的头肩底形态，并在2009年10月6日刷新了历史高点。



图 5.41

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

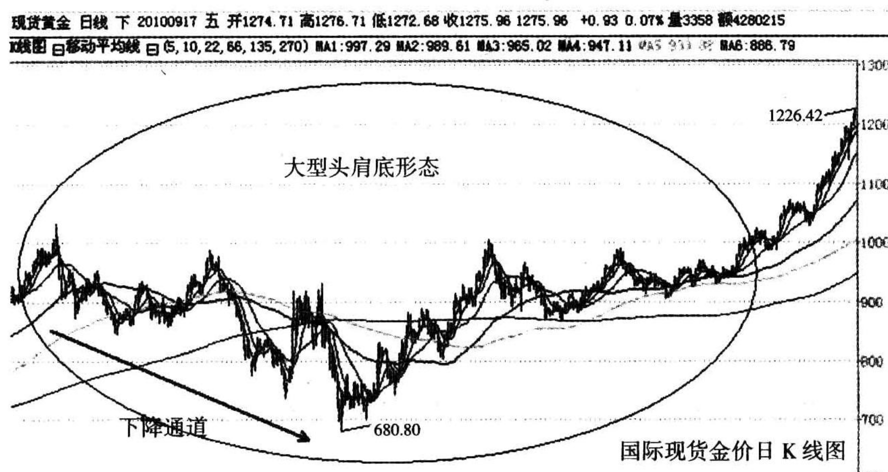


图 5.42

这一前一后的两副面孔，彰显出主力运作之深。

（2）金价调整充分、准备启动涨势前往往会有一两天的急跌诱空动作出现，这就如同人在起跳前猛然向下一蹲以积蓄向上的动能一样。急跌诱空往往发生在调整后期，技术形态比较难看，容易引发恐慌情绪；许多不明就里的投资者可能做空或者平掉多单，其实这是最后一跌，买入良机。下面我们来看个例子。

2009 年 12 月 3 日，金价见顶于 1226.42 美元，12 月 4 日借助非农数据的负面消息杀出一根长阴棒（见图 5.43）。

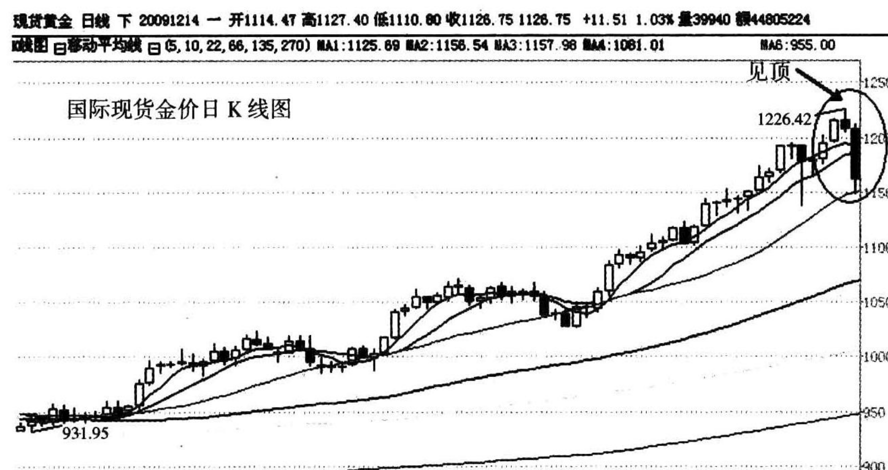


图 5.43

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们来观察这根阴棒，跌 46.62 美元，折合百分比是-3.86% ，这根阴棒宣告了一波创新高的涨势告一段落，市场转而震荡盘跌。

无独有偶，2010 年 2 月 3 日，市场反弹受阻于 66 天移动均线(66 天均线是黄金市场比较重要的一根均线)，第二天（2 月 4 日）旋即暴跌，收出长阴，跌幅 46.22 美元，折合百分比 4.17% ，当日的 K 线形态和盘中表现几乎与 2009 年 12 月 4 日如出一辙。历史会重演，这让人浮想联翩：联想到反弹失败和重重压制；人们都以为新一轮跌势就要展开了，2 月 5 日，恐慌弥漫的市场惯性下跌，刷出 1044.2 美元的阶段新低，谁知，这只是一个典型的诱空动作，本次下跌行情的低点已经出现。

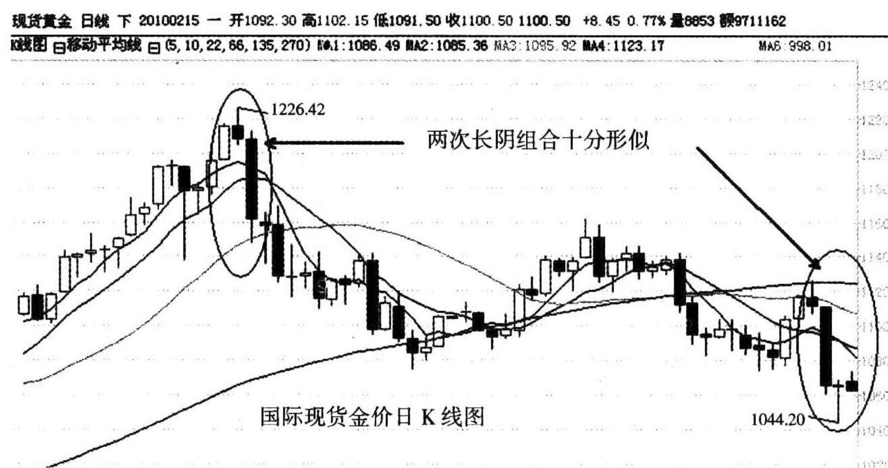


图 5.44

之后市场在不知不觉中震荡企稳并慢慢走高，逐渐收复了 2009 年 12 月以来的跌幅，进而刷出一波又一波历史新高。重温2010 年2 月 4 日那根阴线，确实形似 2009 年 12 月 4 日，市场巧妙地利用了投资者的记忆心理，化顶为底，完成转势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

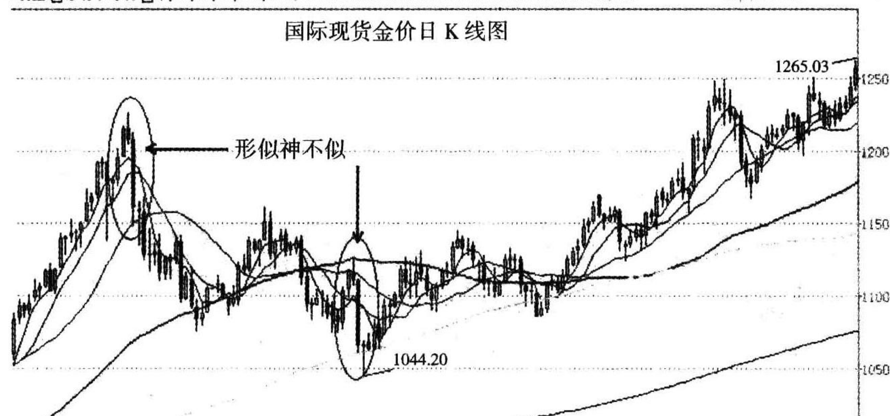


图 5.45

（3）类似的技术图欲擒故纵的例子还有很多，2008 年 11 月 12 日，看似平台破位准备下跌，实则 W 底最后一筑，第二天涨势就启动了，截至本书交稿时，再也没见过这么低的点位。

2006 年 10 月 3、4 日，金价收出两根中阴线，极像反弹过后的跌势重启，亦让人担心会像之前 6 月 8、9 日的情况那样：最后一跌才最狠，进而有意识地想规避这可能出现的最后一两根长阴。

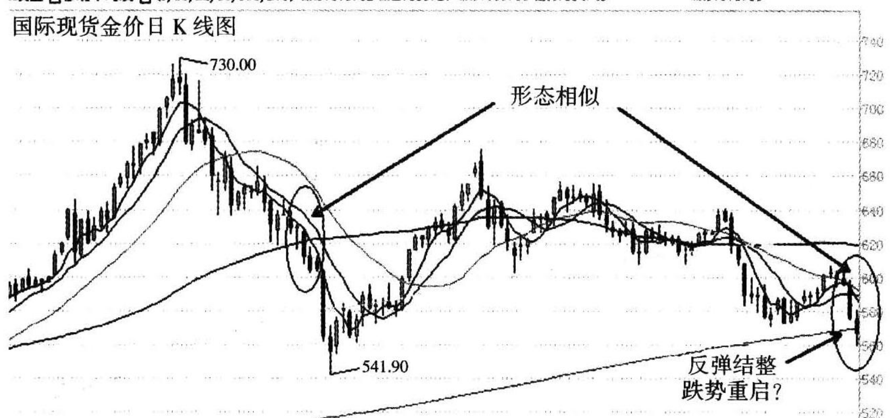


图 5.46

但接下来长阴子虚乌有，金价在此点位依托年线从容见底。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

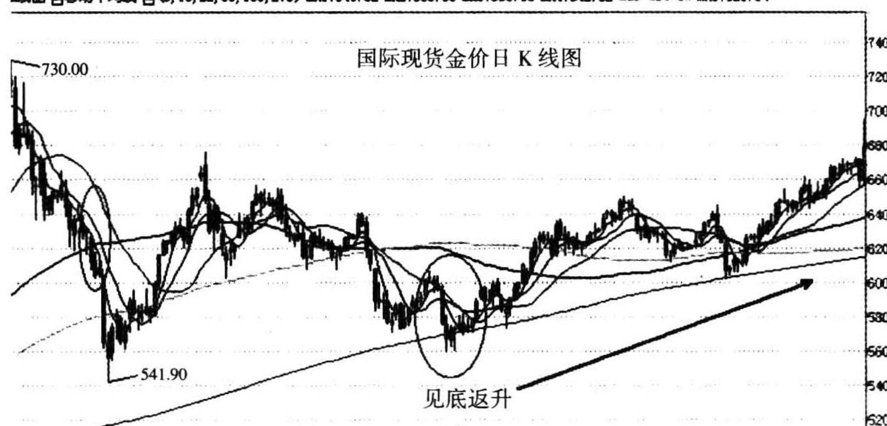


图 5.47

三、阶段性经典行情分析之一：导致张卫星爆仓的意外下跌

先来看一段截至 2008 年 7 月 15 日的国际金价日 K 线图：

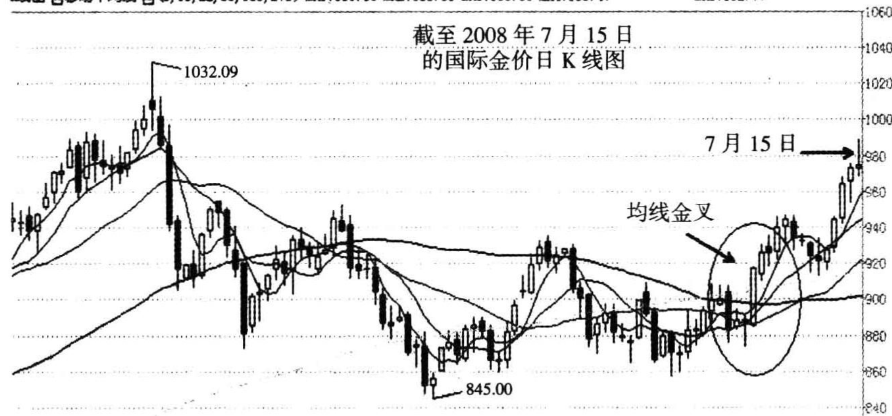


图 5.48

这是一个标准的圆弧底或者双底形态，金价涨多跌少，并炮制出数个金叉（6 月 30 日前后），后市明显看涨。照此发展下去，挑战前高 1032.09 美元似乎是近水楼台，轻而易举的事情了。

再看截至 7 月 21 日的日 K 线图（见图 5.49）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

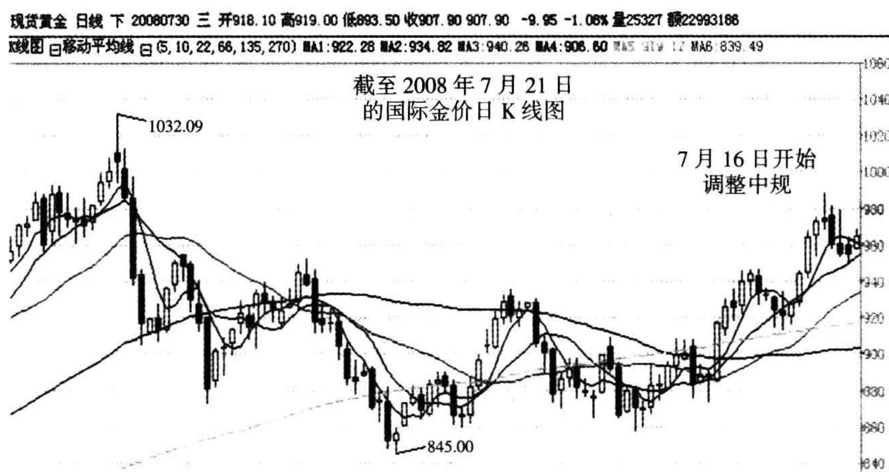


图 5.49

7 月 16 日开始技术调整，技术形态中规中矩，和此前的两次回抽相似，并不可怕。

看截至 7 月 22 日的日 K 线图（见图 5.50）。

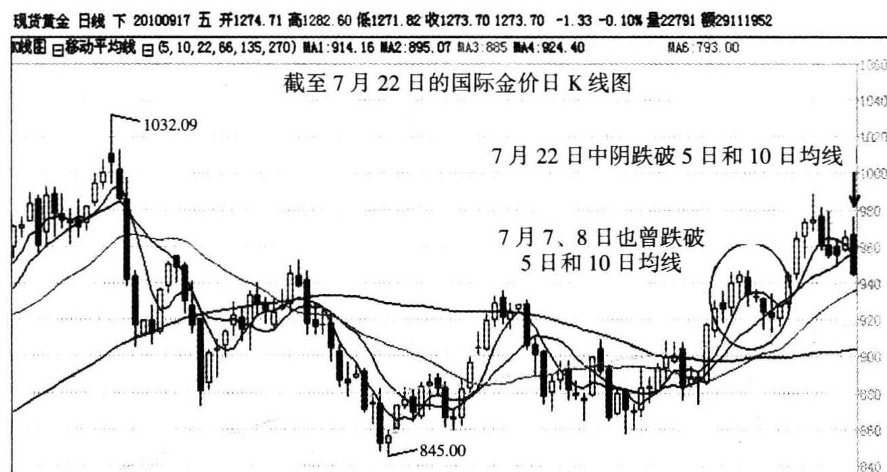


图 5.50

7 月 22 日，冲高遇阻后倒跌，5 日和 10 日均线失守，但是此前 7 月 7、8 日的回抽也一度下马于 5 日、10 日均线下方，所以大家警觉性不高。

截至 7 月 23 日的日 K 线图（见图 5.51）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

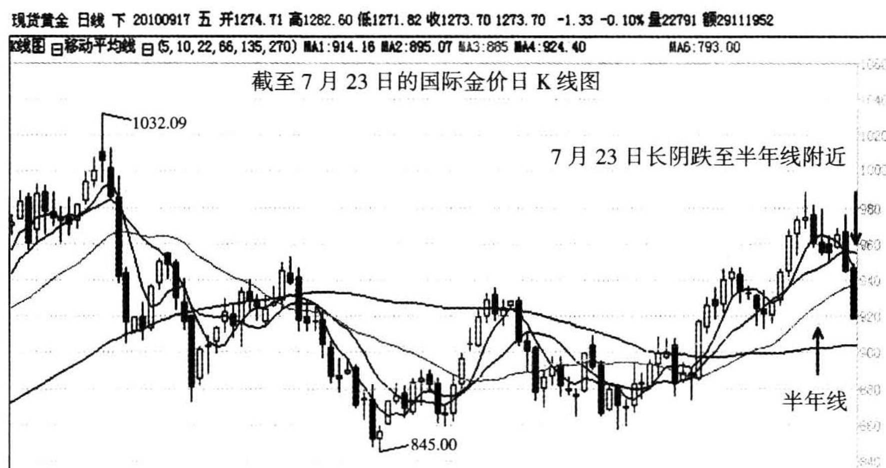


图 5.51

23 日，又是长阴，一下子跌到多单难以止损的点位，这下形势有点不妙了。但因为刚好跌到半年线，理应回抽，多单都抱有侥幸心理，想确认一下行情的究竟，顺便等更好的点位出现再止损。

截至 7 月 28 日的日 K 线图（见图 5.52）。

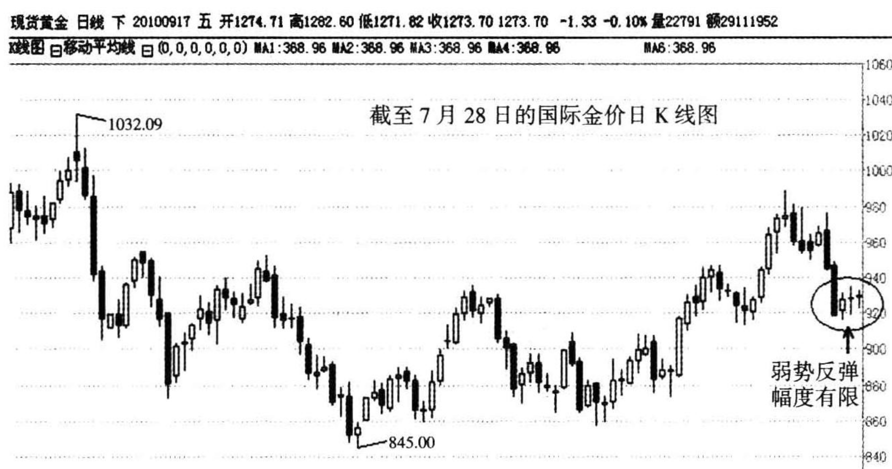


图 5.52

果然，此后的 7 月 24 日、25 日、28 日三天小阳企稳，只是反弹幅度太小了，还没有收复 7 月 23 日阴线的一半位置，套牢的多单在及早离场和继续等待之间难于取舍。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

存亡往往就在一念之间，错过了一个离场点位，就容易满盘皆输。7 月 24~28 日还不肯走的多单，迎来了空方的痛击。

截至 9 月 11 日的日 K 线图（见图 5.53）。

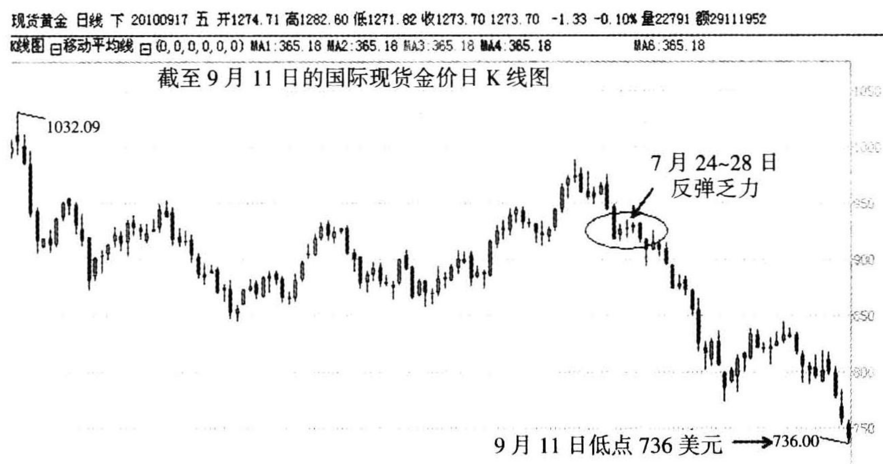


图 5.53

7 月 29 日之后是一路的下跌，短短一个来月，跌幅接近 200 美元，一大批多头拥趸消失在茫茫跌势中。

也就是这波下跌行情，诱发了国内著名的张卫星炒金破产事件。

当时，我还在杭州工作，某天，我的好友从北京来杭州出差，他神秘兮兮地告诉我，这段时间黄金行业会发生一件比较大的风险事件。我很好奇，想问个究竟，朋友不愿挑明，我只好作罢。过了几天，国内主要财经媒体均爆出一则消息：张卫星炒黄金爆仓！

众所周知，国际金价在 7 月 15 日见顶于 988 元美元之后，一个月内急跌近 200 美元。而素以黄金死多头著称的张卫星，却置市场节奏于不顾，在下跌之前和下跌过程中一路喊多，从 7 月 14 日至 8 月 28 日，张卫星的高德黄金公司的网站始终在发布多头信息，导致其大批客户和粉丝损失惨重。8 月 20 日起，高德公司开始以包括政策市场风险在内的种种理由，要求“高德黄金通”客户平仓出局，这意味着众多客户的巨额账面浮亏将成为实际损失。8 月28 日，高德黄金大股东、总裁、长期高调唱多的黄金推销员张卫星对某媒体承认，他在境内外的黄金交易中损失数千万元，已爆仓出局。按照

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当时《中国证券报》披露的信息，此时张卫星名下所有公司一共亏损 1.8 亿元，其中高德黄金损失 3500 万元。

爆仓危机发生之前，张卫星曾说："从历史情况来看，每年在6、7、8 月到来年的 2 月之间都是牛市。我们认为这 3 个月美元肯定要出问题。"两个月之后，已宣布破产清盘的张卫星对自己当初的判断有了新的看法："金融危机、美国垮台在我的意料之中。当时真的很困扰，为什么美国经济出了问题，美元反而呼呼上涨？后来我终于想明白了，我踏错了节奏。"

张卫星总结道："这次那么多的大企业崩溃，结算用的还是美元，全世界都在结算，对美元有种不正常的需求，所以美元上涨，黄金下跌。"彼时张卫星仍旧坚持"将来（美元）肯定崩掉。之前是房地产危机，现在是金融危机，下一部分就是货币危机了"。

令人唏嘘的是，还真的给这位爆仓的事后诸葛亮说对了。



图 5.54

9 月 11 日金价跌出阶段低点 736 美元；9 月 12 日，金价跳转返升，反弹开始了；9 月 17 日，国际金价单日上涨 87 美元，创出惊人纪录，黄金 ETF 也出现了历史上最大的买入量 770 吨。随后，金价剧烈震荡，10 月 10 日摸高至每盎司 931.6 美元才回落。

回落过程又持续了半个月，这也是整波下跌行情的最后半个月，2008 年 10 月 24 日，金价刷出一年来的新低 680.8 美元，随后下跌停止，新一轮漫

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

长的涨升之路正式开启。

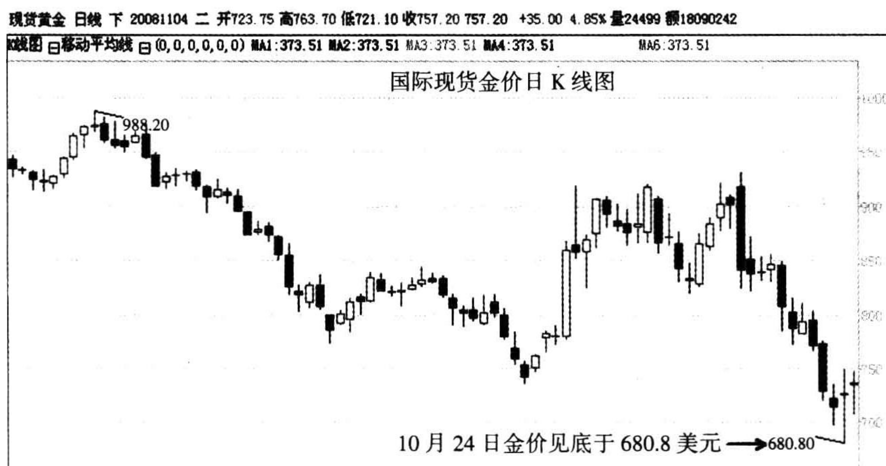


图 5.55

“如果再坚持一段，就可以全身而退。但当时的资金实在不允许。”张卫星无奈地表示。

四、阶段性经典行情分析之二：国际金价攻克千元的征途

2009 年 8 月，金价持续窄幅震荡，鲜有涨跌（见图 5.56）。



图 5.56

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

9月初，濒临三角形和旗形整理末梢的金价选择了向上突破，但此前市场的保守使得人们狐疑突破的真伪，投资者不敢贸然跟进。金价走势也确实反映了这种心理预期，9月2日和3日，两根长阳线拉出后，金价就开始呈现冲高有限，构筑圆弧顶（蒙古包）的迹象了。

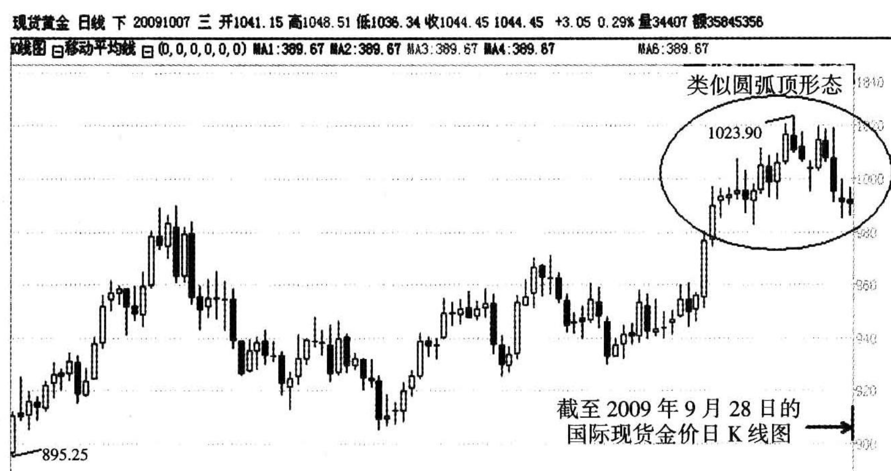


图 5.57

在历史高位区域，市场主动示弱构筑“圆弧顶”，主力明修栈道，暗度陈仓，完成了第一浪上升之后的休整和洗盘。10月初，金价又有一小段拾阶而上，然后又是标准的圆弧顶形态，这时已经是历史新高区域了，市场短时缺乏参照物，加之调整迹象明显，大家谨慎行事、不愿追高心理有情可言。



图 5.58

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但是，圆弧顶只是幌子，行情欲盖弥彰，市场给予勇敢做多者的最好褒奖就是上涨，此后金价越涨越顺，越涨越陡，在 2009 年10 月 29 日至 12 月 3 日这短短一个来月的时间里，金价走完了平时要一年多才走得完的上升之路。

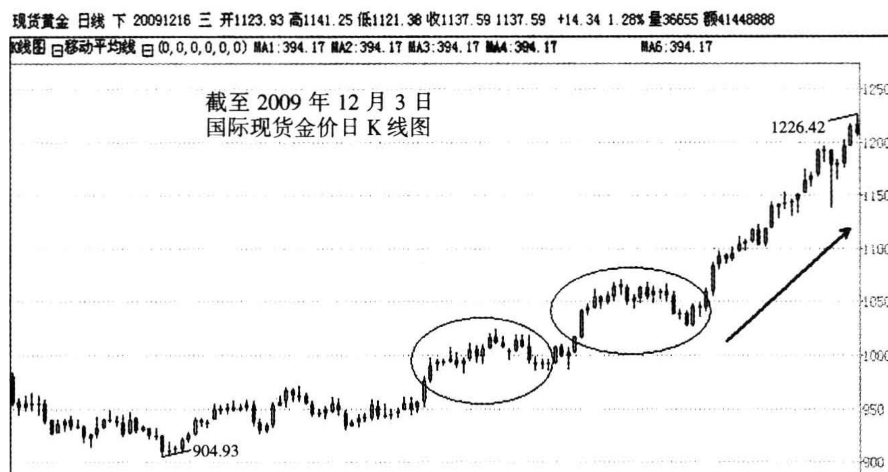


图 5.59

五、大牛市中几次主要调整过程对比分析

同样一幅技术图，涨涨跌跌的价格和花花绿绿的指标，外行人看热闹，没啥特别；内行人却能看出门道。每一段图形都代表着一场战斗，多空双方角力、主力和投资者的意图一览无余。市场主力一直都在利用既有的技术图（历史走势）给投资者洗脑：先反复制造某种规律或者技术形态，令人形成思维惯性，等到投资者都笃信这种规律时，又在关键时刻全盘颠覆，误导投资者，博弈本质一览无余。这是一个零和游戏，多头和空头的利益来自对方。

我们来看 2000 年至今这十年牛市中几次大型阶段调整的表现形态，通过对比这些看似简单、实则深奥的调整过程来一窥主力的画图思路。

2003 年 2 月 5 日金价阶段性见顶后展开迅速调整，至 2003 年4 月 7 日的最低 318.75 美元，两个月最大下跌幅度 389.5 – 318.75 = 70.75 美元，折合 18.2%，跌幅相对比较深，几乎抹去了 2002 年底的涨幅，本次调整最低是在日 K 线图的年线附近企稳的。自 2003年 2 月 5 日见顶于 389.5 美元到 2003

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

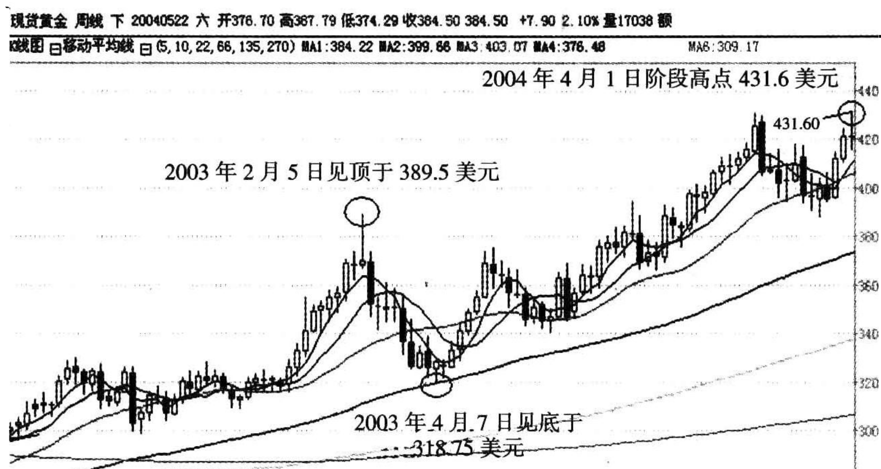


图 5.60

年 9 月 24 日新一轮涨势再度创出新高，历时 7 个月有余，整个调整形态给人的印象是收敛三角形，且收敛三角形的上下边比较对称。随后，金价震荡攀升，不断刷新阶段高点。

从 2003 年 2 月 5 日高点的 389.5 美元至 2004 年 4 月 1 日的新高点 431.6 美元之间的涨幅为：431.6－389.5＝42.1（美元）。

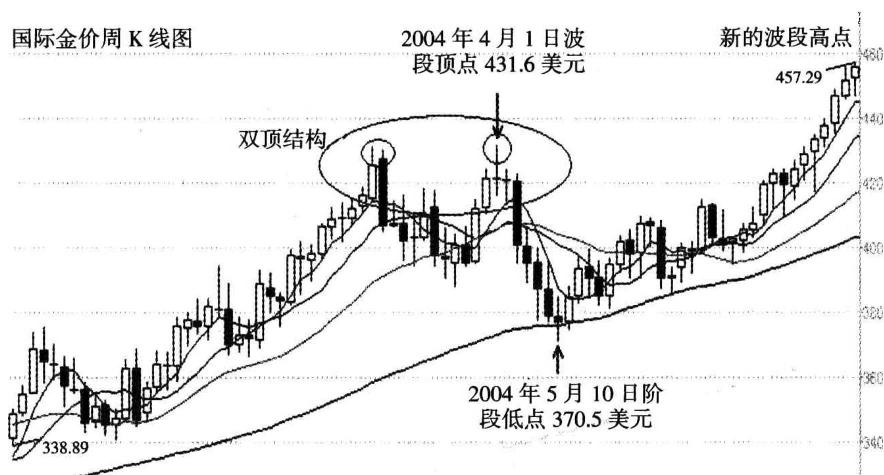


图 5.61

2004 年 1 月 6 日，金价阶段性见顶于 431.1 美元，随后开始震荡整理，4 月 1 日又曾瞬间摸出了阶段新高 431.6 美元，之后再跌，至 5月 10 日低点

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出现，四个月最大下跌幅度：431.6－370.5＝61.1（美元），折合 14.1%。调整中有明显的双顶结构（1 月 6 日顶和 4 月 1 日顶），亦很像 abc 调整 3 浪结构，日 K 线图里，调整最低点击穿年线的幅度比上次 2003 年 4 月 7 日低点更深。自 2004 年 4 月 1 日见顶于 431.6 美元到 2004 年 11 月 4 日新一轮涨势再度创出新高，历时 7 个月左右，且此次调整形态给人的突出印象是有明显的双顶抑或斜 Z 字结构（类似 abc 浪调整结构），这在前一次是没有的。此波调整之后的新高涨幅为：457.3－431.6＝25.7（美元）。

以上两次调整过程动荡幅度较大，给人大涨大跌的感觉（以空间换空间）。且调整过后的新增涨幅都不大，说明多空分歧较大，对牛市前景莫衷一是。但两次调整持续的时间均不长。这是否是一个规律呢，我们看接下来的几次调整过程。



图 5.62

始于 2004 年 12 月的这次调整，最大下跌深度为：457.3－409.8＝47.5（美元），折合 10.5%。但下跌低点出来后，并没有展开突破性攀升，而是继续横盘调整到 2005 年 8 月。调整是以收敛三角形的方式演绎的，时间拉得比较长（自 2004 年 12 月 2 日见顶于 457.3 美元到 2005 年 9 月 15 日再度创出新高，历时 9 个月有余），调整动荡幅度较平缓且逐渐收窄，属于以时间换空间的调整方式。此波调整之后的新高涨幅为：730－457.3＝272.7（美元）。新高涨幅大增，预示着经过长期的酝酿和铺垫，牛市主升浪已经展开。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 5.63

同样的，2006 年 5 月 12 日至 2007 年 9 月初的调整也是收敛三角形，调整初期的下跌幅度较深（自 5 月高点 730 美元跌至最低 6月最低 541.9 美元，跌幅 188.1 美元，折合 25.7%），然后振幅收窄、底部波次抬高。自 2006 年 5 月 12 日见顶于 730 美元到 2007年 9 月 20 日再度创出新高，历时 1 年 4 个月，比前几次的大调整时间都长。调整幅度拉大和调整时间的加长，有金价基数明显增大、市场扩容的原因。突破前高之后的升幅达 302 美元（从前次高点 730 美元算起到下次大型高点 1032.1 美元），主升浪演绎得热火朝天。

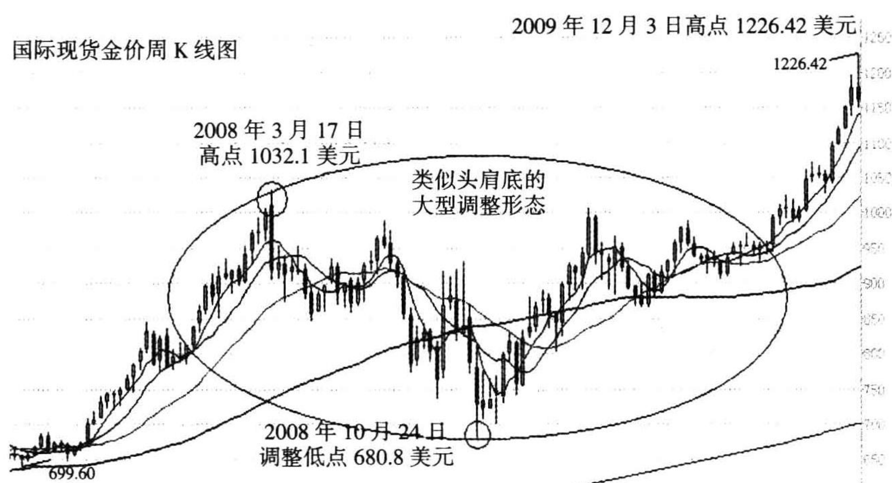


图 5.64

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下面来看 2008 年 3 月 17 日至 2009 年 8 月的调整，其格局跟以前又不一样，调整形态明显更加复杂，调整前期是逐波下行，一波比一波低，底在底下，颠覆了以前调整的最低点早早探出，然后逐渐收窄振幅的规律。自 3 月 17 日高点 1032.1 美元跌至最低 10 月的680.8 美元，跌幅 351.3 美元，折合 34%。调整深度前所未有，凸显出初次升穿 1000 美元后的巨大获利回吐压力以及投资者的心态不稳，当然，也跟那时适逢全球金融风暴有关。本次调整自 2008年 3 月 17 日见顶于 1032.1 美元到 2009 年 10 月 6 日再度创出新高，历时近 1 年 7 个月，时间跨度较以往继续拉长。但是，突破前高 1032.1 美元之后的新增升幅 194 美元（从前次高点 1032.1 美元算起到下次大型高点 1226.42 美元）却不及前两次了。这说明了什么？说明了绝对价格偏高后市场隐性的滞涨。是的，大家都有顾虑，价格不可能涨到天上去，越高越恐高，谁也不愿意接到最后一棒。

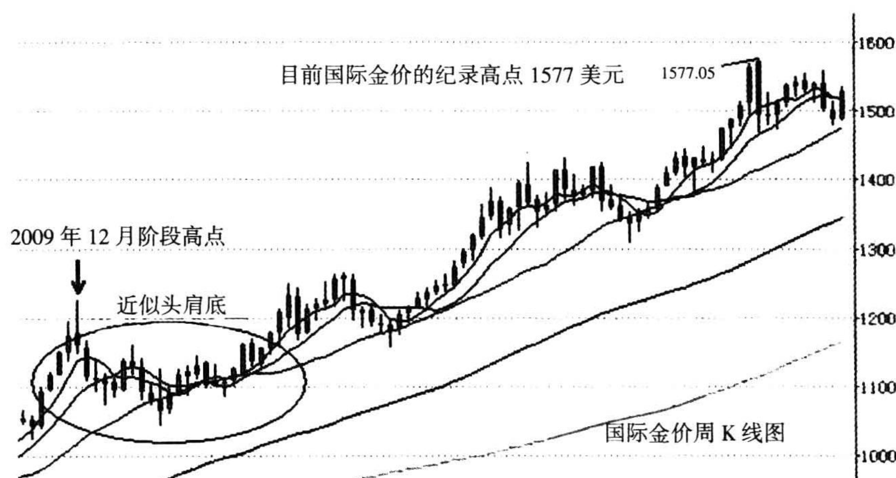


图 5.65

所谓空头不死、多头不止，投资者的恐高心理反而促使金价越涨越顺。2009 年 12 月至 2010 年 5 月，国际金价小型地拷贝了此前 2008 年 3 月至 2009 年 8 月的头肩底形态，随即重拾升势。和前述几次调整过程相比，金价调整的空间和时间跨度均变小，创新高的频度却逐渐加大，上升通道的形态也越来越规则。截至本书完稿时，国际现货金价最高纪录为 1814.5 美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从上述的各个调整过程，你能找到一些规律吗？抑或通过似有似无的规律体悟出市场主力的用心良苦！

第三节 欧债危机期间金价走势技术详解

市场走势看似随机，实则暗藏玄机，金价迈出的每一步都是主力精心计算好的，都环环相扣。良好的买卖点往往稍纵即逝，不熟练的投资者很容易踏空。本节我们特详细分解金价在欧洲债务危机时期的演绎过程，通过剖析这个过程来探索主力做市的原理。

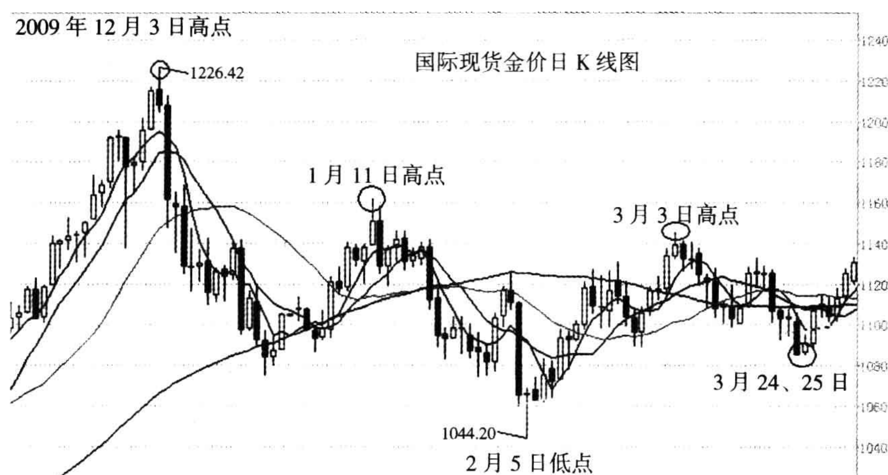


图 5.66

2010 年 3 月 25 日，金价在半年线再度觅得支撑后，开始返身向上，形态上，与 2 月 5 日的低点 1044.2 美元相呼应，试图依托半年线构筑双底（W 底）。但由于冬春实金消费旺季刚过，投资者对市场的预期普遍比较谨慎，再加上底部没有完全盘出（还处在 1 月11 日和 3 月 3 日阶段高点之下），一般不敢追涨，想做多也倾向于回调买入。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

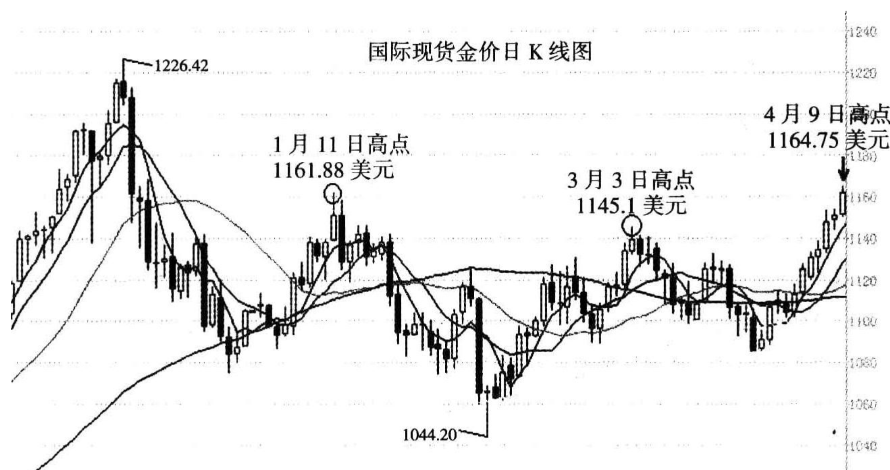


图 5.67

市场显然抓住了投资者的这种谨慎心理，越不敢买越要涨，碎阳漫步连拉七阳，4 月 9 日阳线摸高至 1164.75 美元，升穿了头肩底的左肩尖、1 月 11 日的高点 1161.88 美元，底部已经盘出。此处理应看涨。

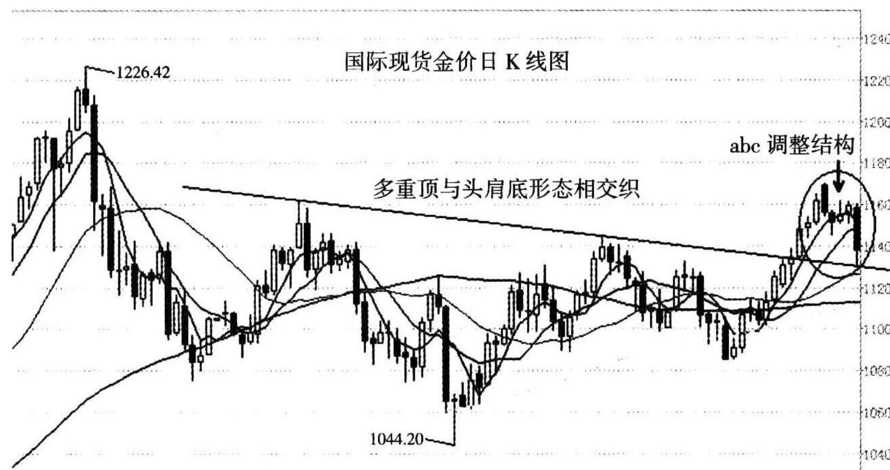


图 5.68

底部成型、理应看涨之际，金价却立即出现了 abc 浪调整，给仓促入市的做多者浇了一瓢冷水，在利多因素趋淡的背景下，是相信头肩底？ 还是多重顶？

其实这个时候，激进型投资者和左侧交易者，可以入市试探，做多和做

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

空都行，前提是出现误判要坚决止损。做多的话，依据是：头肩底形态颈线刚刚突破后的回抽确认，4 月 16 日和 19 日的回撤刚刚好在颈线处止住，依托颈线做进的多单，如果遭遇颈线大幅跌破或者在颈线以下逗留时间长达 2 天以上，则确认颈线失守，可以止损。

反之，当时颈线处做空更多依据基本面因素：实金消费旺季刚过，美元强势整固看高一线，世界经济总体复苏良好，避险情绪降温。其实，只要严格止损，做空也无妨：在颈线处做进的空单，如果遭遇金价之于颈线跌而不破，或者跌破后迅速拉起，在颈线以上逗留时间长达两天，则基本确认颈线站稳，空单可以止损，损失的也只是止损距离。

事后实际走势是上涨。技术分析战胜了基本面显性利空。

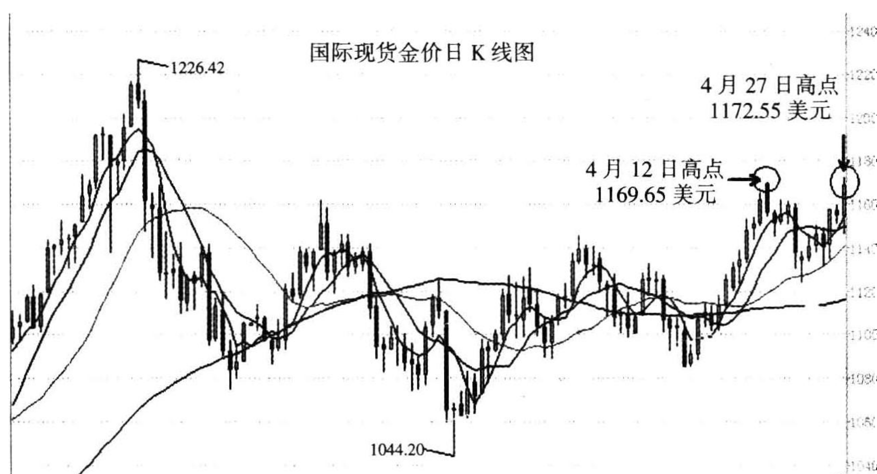


图 5.69

4 月 27 日，金价突破 4 月 12 日的阶段高点，短线应有回抽确认，难点在于把握回抽确认的幅度。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

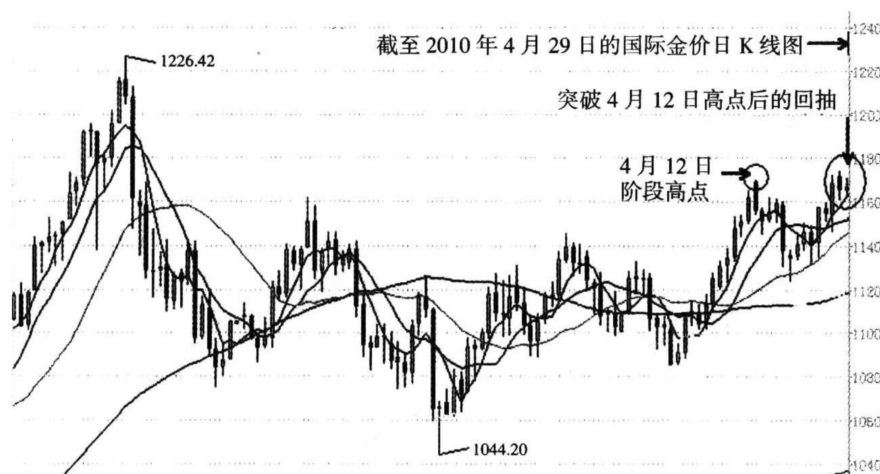


图 5.70

果然，4 月 28 日，金价如期出现下跌。由于前次突破颈线时的回抽确认走出了 abc 三浪调整，这次 28 日单日调整时，买盘不多，29 日是十字星，低点比前一天有所抬高，5 日均线似乎有支撑。

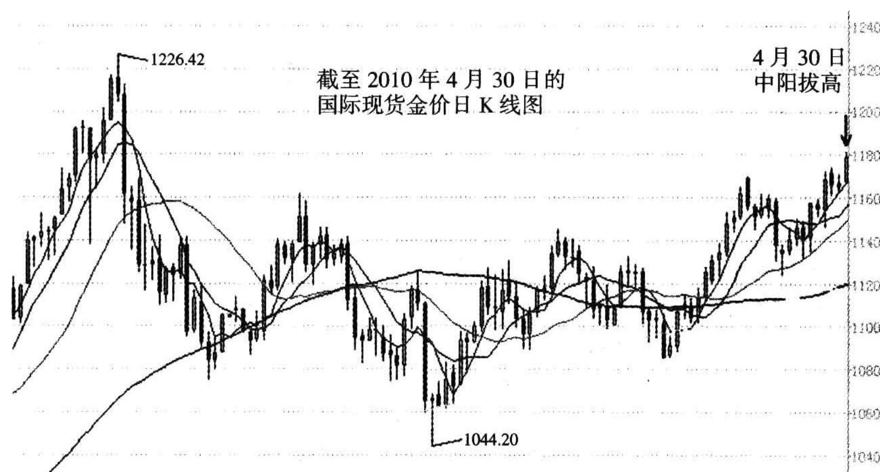


图 5.71

4 月 30 日，金价径直拔高，5 日均线就是支撑！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

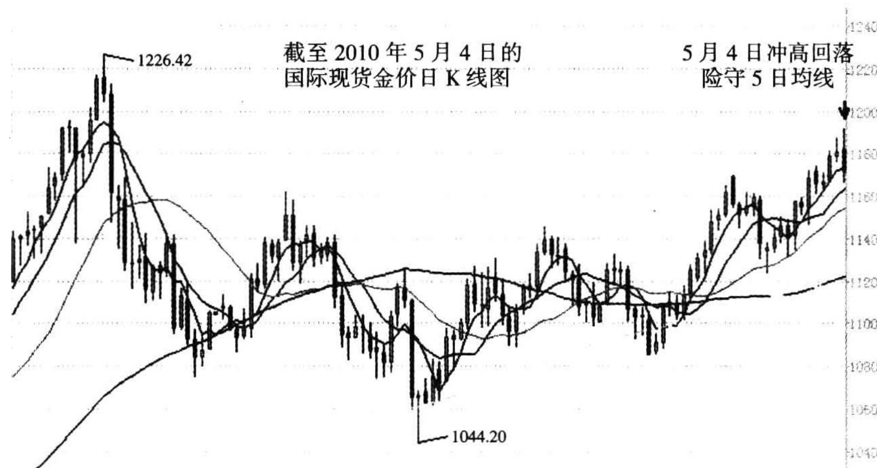


图 5.72

5 月 3 日高位十字星，又有调整迹象，4 日果然冲高诱多，美盘下跌，收市于 5 日均线处，5 日均线又有支撑？

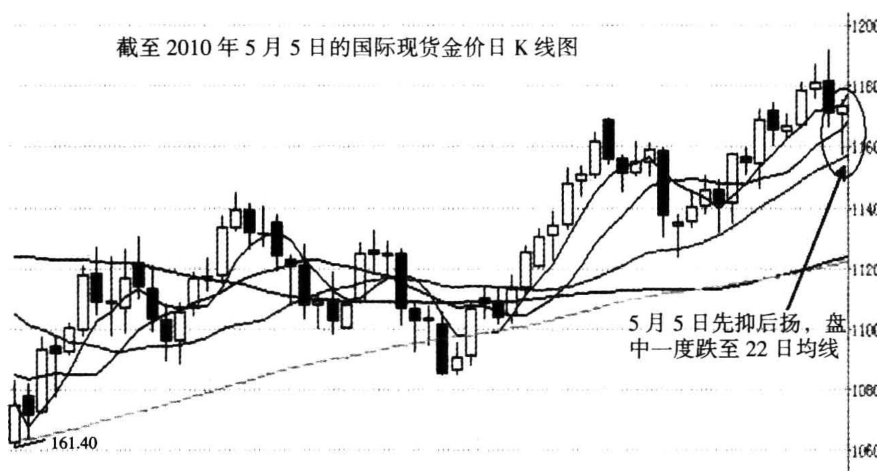


图 5.73

错，哪会每次都在 5 日均线支撑住！盘中 5 日均线，10 日均线接连跌穿，在 22 日均线处才止跌，两天的回落幅度太大，上涨行情是否生变？这一犹豫，导致很多投资者不敢入市，又踏空。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

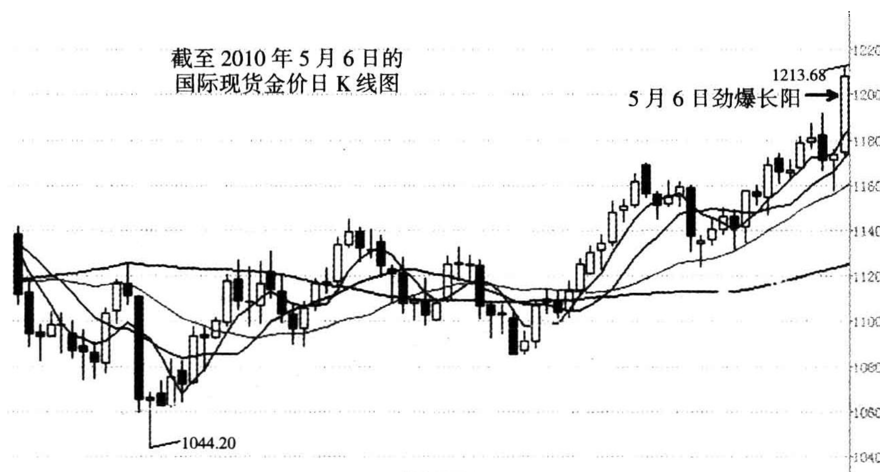


图 5.74

5 月 6 日，劲爆长阳，逼近历史高点 1226.4 美元！

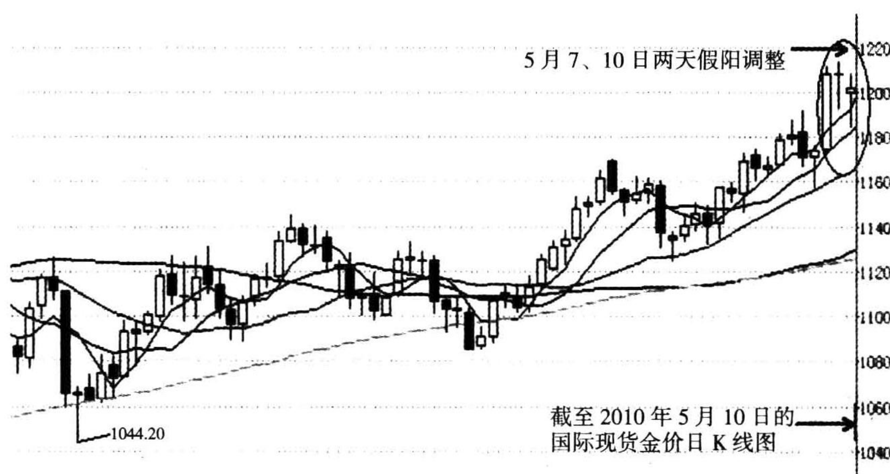


图 5.75

6 日阳线太长，7 日和 10 日两天假阳调整，主力的思路永远在翻新，前一次（5 月 5 日）的调整是在 22 日均线处止跌返升的，更前一次 4 月 29 日调整是在 5 日均线处止跌的。那么这次呢？这次调整会在哪里止住？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

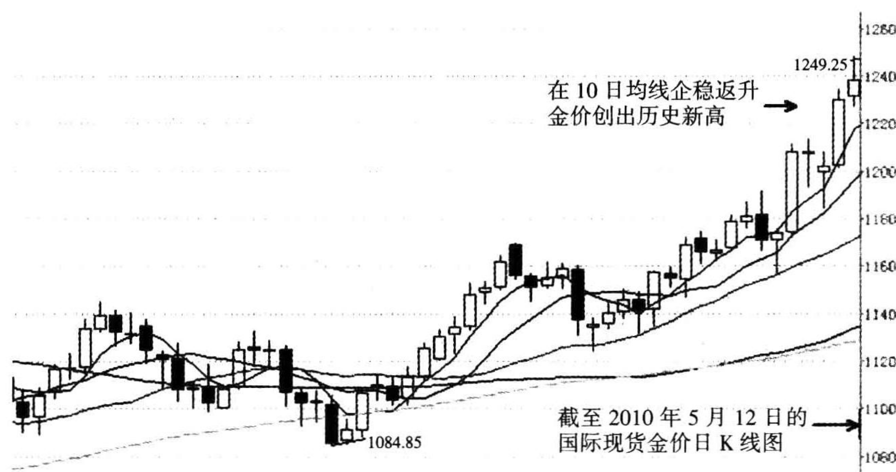


图 5.76

晕！这次是在 10 日均线止跌的，和前两次都不一样。5 月 11日，金价再度长阳，创出历史新高。12 日惯性冲高，继续刷新历史高度。

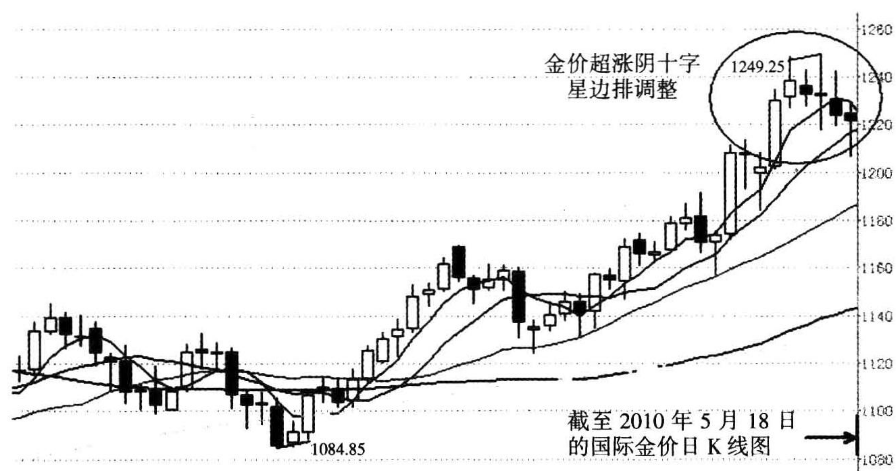


图 5.77

短线超涨，不宜再追。加上欧盟出台救助机制，针对希腊债务危机的恐慌情绪有所缓和，金价出现连续调整。这次调整会在哪里结束？金价小阴十字星接连试探 5 日均线、10 日均线的支撑，下影线较长，看来低位的承接很踊跃。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

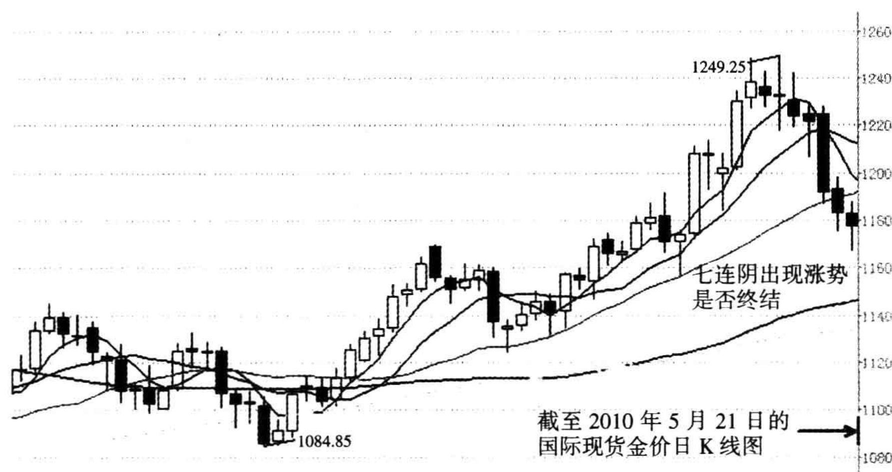


图 5.78

跌势纵深！5 日、10 日、22 日均线相继失守，依照前几次抄底思路入场的多单悉数套牢，市场永远在变！七连阴出现，涨势是否终结？

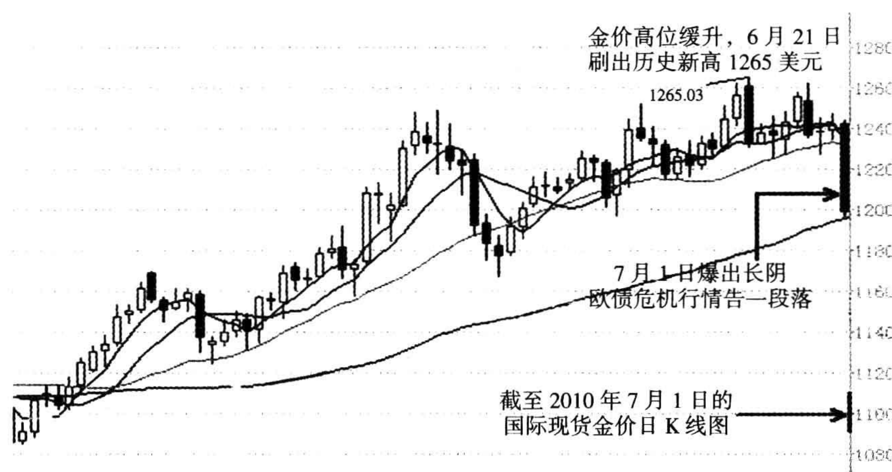


图 5.79

不，涨势尚在，只是由急涨阶段转入相对缓升和守稳的阶段。欧债危机慢慢冷却，由欧债危机引发的飙升行情告一段落。市场重理思路，随时准备新的开始。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四节　2010 年底以来的国际金价走势技术详解

2010 年 10 月至 2011 年初，国际金价数度上攻未果，日 K 线图渐成高位四重顶的形态。筑顶迹象导致抛盘涌现，金价在 2011年 1 月初回撤至 66 日均线区域，66 日均线是黄金市场比较重要的一条均线。多空围绕 66 日均线展开了长达两个星期的争夺，终因恐高心理和筑顶隐忧使得空方占优，反弹乏力的结果是 66 日均线失守，金价进一步下滑。1 月最后两个交易日，金价跌至半年线（135 日均线）位置。

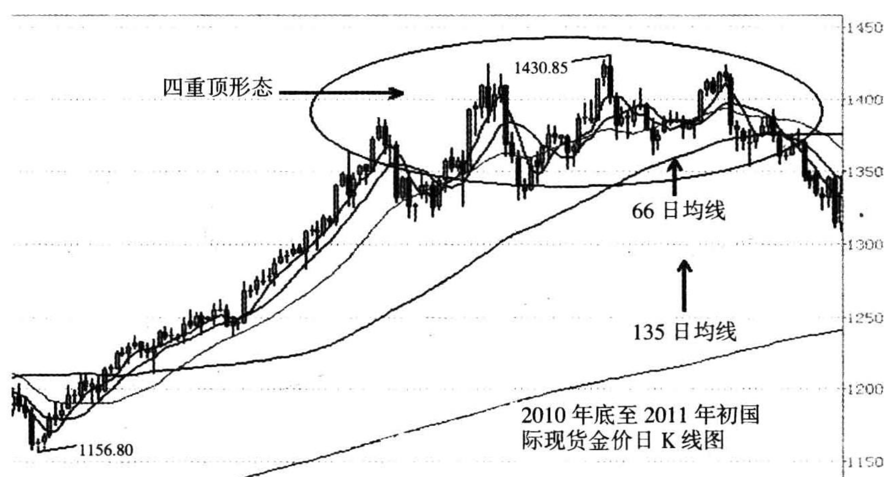


图 5.80

次贷危机引发的金融风暴以来，国际金价上升通道的下轨基本就在半年线附近，一直没有跌破过半年线。所以，这次再度跌至半年线位置，理论上可以抢反弹，即便出现不测也比较容易止损。果然，抄底资金和技术性买盘集中出现，金价在半年线位置止跌。由于此时恰逢北非阿拉伯国家动荡不稳，资金托举金价上试了一程。金价重回 2010 年第四季度的四重顶区域。三月伊始，北非和中东阿拉伯国家局势恶化导致金价长阳上攻，创出历史新高。由于此前的 2010 年底每逢创新高反而是沽空机会，且这段历史前高区

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

域是震荡反复的成交密集区域，所以 2011 年 3 月 1 日浅幅创出历史新高后，恐高盘和获利盘短时涌出，导致市场出现了两周的调整。3 月 11 日，日本发生 9 级强震，3 月 15 日，超乎想象的震后惨状以及核危机隐忧导致市场出现高位恐慌，国际金价长阴下跌，回撤至 66 日均线处遇支撑止跌。

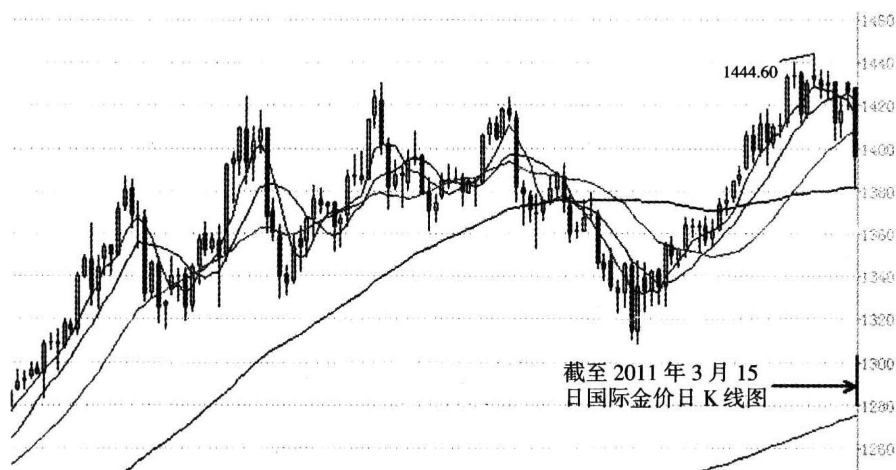


图 5.81

随后的两个交易日，金价依托 66 日均线震荡打底成功，重新返升至历史高点区域，并于 3 月 24 日再度摸出历史新高。但这次再度沿袭了前几次的创新高就回落的惯例，投资者越是怕，多头越是不会罢休，金价缩阴整理了几天，于 4 月 5 日强势创出新高，这次由于有超强银价的提携，情况有些

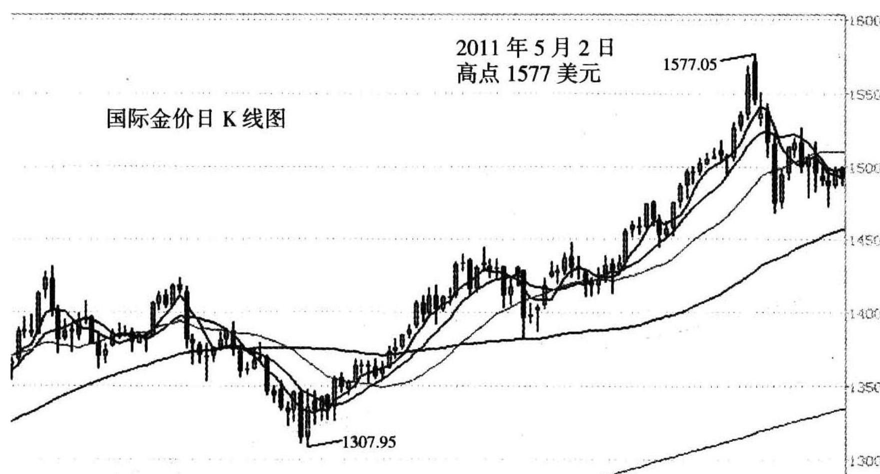


图 5.82

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

改观，抛盘被做多的资金悉数收入囊中，金价创新高的涨势初现攻击性和可持续性。4 月 11 日和12 日，金价下跌两天，回抽确认新高突破，得到确认后，再度上路，演绎出单边上涨的行情。直到 5 月 2 日本·拉登死讯公布，金价才结出阶段高点 1577 美元。

第五节 小 结

技术分析解决了许多基本面分析无法解决的问题。

有时，我们明知基本面因素迟早会对市场产生影响，但却很难依据基本面因素来预测行情的进度与幅度，原因在于基本面因素对市场的传导能力和影响有效度无法量化，况且基本面因素本身在不同的时候产生的影响不同。此外，基本面分析对一些市场层面的东西，例如投资者情绪和市场人气等难以斟酌，尽管它们又确实影响着金价的变化。技术分析在一定程度上弥补了基本面分析的缺陷，技术分析认为，任何影响黄金市场的因素：无论是基本面的、政治性的、心理的或其他诸方面的，都必然反映到市场价格上来。通过研究价格、价格的组合形态、价格的趋势，能够理出市场未来的思路，价格涵盖了一切因素。

技术分析作为一种常用分析方法，在应用时，应该注意以下问题：

（1）技术分析必须与基本分析结合起来使用，才能提高其准确度。单纯的技术分析是不全面的。对于刚刚兴起的不成熟市场，由于市场心智不成熟，人为操纵的因素较大，市场面临突发消息时异常波动较频繁。因此，仅靠过去和现在的数据、图表去预测未来是不可靠的。但是，不能因为技术分析在突发事件面前可能失灵就否定其功效，正如任何一种工具的使用都有其适用范围一样，不能因某种场合内工具无用而否定工具的其他功能，扔掉工具更是不可取的。

事实上，在黄金市场上，技术分析有非常高的预测成功率。这里，成功的关键在于不能机械地进行技术分析。除了在实践中不断修正分析方法外，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

还必须结合基本分析来展开技术分析。

（2）注意多种技术分析方法的联合运用和综合研判，切忌片面地使用某一种技术分析方法来探索结果。技术分析对外应该联合基本面分析和盘感分析，对内则应“民主集中”，汇集各种技术分析方法的智慧，综合研判这些方法得到的结果，最终得出一个合理的多空双方力量对比的描述。实践证明，单独使用一种技术分析方法有相当的局限性和盲目性，如果使用多种方法得到同一结论，那么结论出错的可能性就很小，这是已经被实践证明了的真理。仅靠一种方法得出的结论，出错概率偏大，为了减少投资失误，大家须尽量多地掌握一些技术分析方法，掌握得越多肯定是越有好处的，但是多不等于滥，运用者要善于总结归纳，有所侧重。

（3）前人的和别人的结论要通过自己的实践验证后才能放心地使用。同一分析工具可以有多种运用方法和风格，就如同一把剑，不同的人有不同的使用方法。前人和别人的结论是在一定的特殊条件和特定环境中得到的，随着环境的改变，以前曾经成功的方法如今可能已失效。后来者要么改进，要么放弃。

（4）结论。综合采用基本面分析法和技术分析法，预测的效果可大幅提高，尤其是当两者的分析结果相互一致的时候。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六章　大象无形：市场感觉的培养及运用

基本面是外因，技术面是静物，唯有盘面是运动和变化的。盘面可以动态地表现出基本面信息的效用和技术面的寓意，比如面对一幅震荡走势图，基本面和技术面的指引都偏中性，这时就得靠感觉来判断到底是洗盘还是震荡出货、是在酝酿升势还是准备下跌。

盘面感觉的思维和视野放大一些，就能够升格成市场感觉。

基本面分析和技术分析就像是医生诊断开方与对症下药，都是对既有的病症和信息进行分析后得出结果和处方，容易滞后。通过市场感觉分析则相反，其是提前感知市场脉动并预测未来可能展开的走势。与基本面、技术面分析相比，市场感觉走在前面，具有主观能动性。尽管市场感觉和盘面感觉有点虚幻，显得只可意会，不可言传。但是，实战的效用和诸多高手的推崇均彰显了它的不可或缺性。

市场感觉绝对不等同于心血来潮和拍脑门下决定。良好的市场感觉需要灵性也需要培养，需要在实战中不断摸索和总结、找出规律，但又不迷信规律，从而能敏感地体会市场规律的变化和某些逆常现象，提炼出正确的预测与评判。

本章将对市场感觉的实践与培养略作探讨。

第一节　市场规律与反常现象的分类浅析

在黄金投资中，市场感觉很重要。有时，经过系统化和科学化的市场感

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

觉，甚至比基本面分析和技术分析更可信和有效。比如说非农数据引发金价动荡，数据和技术图是没法提前拟定的，这时盘面感觉和经验就显得更重要。突发消息对市场影响如何，盘面表现会告知一切。

我们先从贵金属市场的某些独特和反常现象着手，通过剖析有价值的市场现象并总结规律来找寻科学的市场感觉。

一、中国节假日休市，西方主要市场搞突袭

中国市场假期与国外并不相同，国庆、春节、清明节、端午节等中国节假日休市期间，国外市场仍处于交易状态。这时，国际市场主力往往利用中国缺席市场之机，大搞突袭，炮制意外行情，令贵金属价格出现大幅波动。

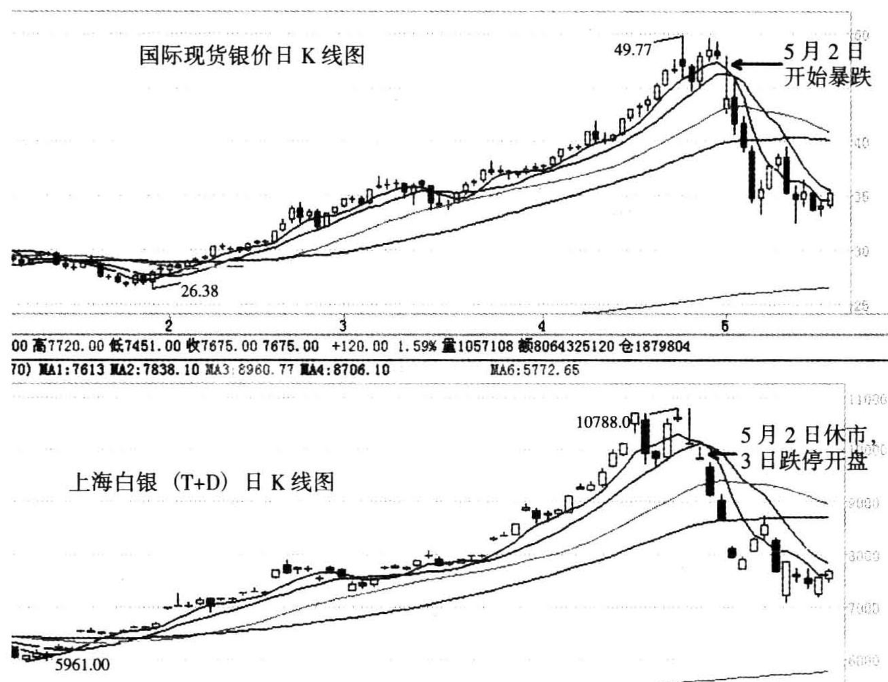


图 6.1

2011 年“五一”劳动节节前，国际、国内金价、银价涨势如虹，走势十分看好。然而，“五一”期间风云突变，5 月 1 日晚间，奥巴马公布了恐怖大亨本·拉登被击毙的消息，这本来是好事，但市场却从避险降温的角度进行了放大理解。节后，国际市场上白银于 5 月2 日开始交易，当天最大跌幅超

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过 11%，是近几十年来白银最大的单日跌幅，而 5 月 2 日国内上海金交所仍处于“五一”休市假期。由于这个时间差，5 月 3 日国内上海金交所开市，T＋D 银跌停开盘，节前做多的国内投资者只能在跌停板上平仓或坚守。随后国际白银价格连续 3 个交易日出现暴跌，5 月 5 日最大跌幅超过 8%，慢一步的国内白银 T＋D 则是连续三天出现跌停。原本是劳动者的假期，现在却变成了做多投资者的梦魇。

再比如 2009 年国庆节前，整个 9 月金价一直围绕 1000 美元震荡整理，构筑圆弧顶形态，圆弧顶高点 1024 美元比 2008 年 3 月17 日创下的历史高点 1032 美元略低一筹，看似 1000 美元和历史高点区域难以站稳。

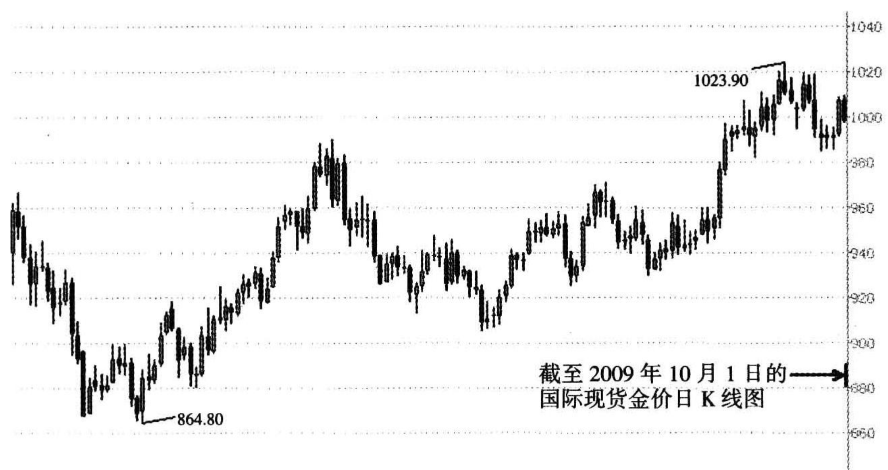


图 6.2

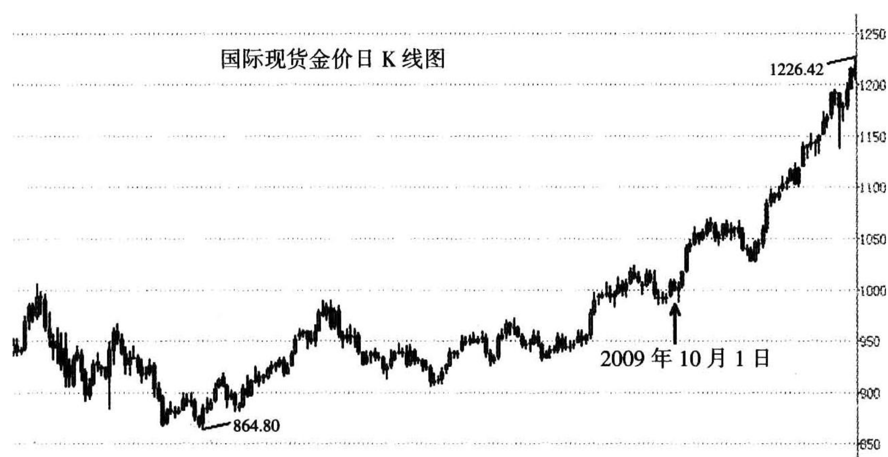


图 6.3

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

忐忑不安的中国投资者担心金价见顶，纷纷在国庆节前减仓平仓，不敢再下注。而市场主力以静制动，把谜底留到中国国庆长假期间才揭开。“黄金周”国际金价劲升创历史新高的情形至今令人印象深刻。

类似的例子还有，2006 年“五一”长假之前，金价已经有些超涨，面对长假的不确定性，多单纷纷兑现、落袋为安，有些心急的投资者早早做空。而后，中国因为“五一”劳动节而休市一周，西方市场却照常交易，主力继续拉升，新高迭创，等到中国休完长假，迎接投资者的就是上海 T+D 品种的大幅跳空高开。



图 6.4

类似的情况发生多了，投资者就会提前保持戒心，谨慎的国内市场投资者会选择空仓以规避长假不确定性风险（这也是节假日来临前市场普遍的心态）。国际主力则考虑假期战略部署：节前怎么做盘，假期推升还是打压，针对市场持仓情况，采取何种方式更有利于赢得主动。

慢慢地，老练的投资者能够发现，节假日的临近会对交易行为和心理预期产生潜移默化的影响，进而影响盘中走势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、西方主要市场休市，剩余交易市场变盘

前面说的是中国放假，西方捣蛋；反之，西方放假休市时，剩余的交易市场也可能搞突袭。只是这种情况比较少，因为黄金的定价权和主导权还处在欧美等西方市场。

2007 年 12 月底，金价距离 1980 年的历史高点 850 美元仅咫尺之遥，高位获利了结盘与继续看涨者对峙，导致金价一直在当时的历史次高位震荡盘旋，见顶之猜不绝于耳。圣诞期间，有人交易有人休，但主力却利用欧美投资人纷纷离场的清淡市道使出大动作：金价摆脱前期震荡三角形格局，向上突破，展开凌厉攻势，2008 年 1 月 2 日，金价轻松击穿 850 美元这个保持了 28 年的高点，还进一步涨高；3 个月后，金价升穿 1000 美元，完成了从三位数到四位数的过渡。

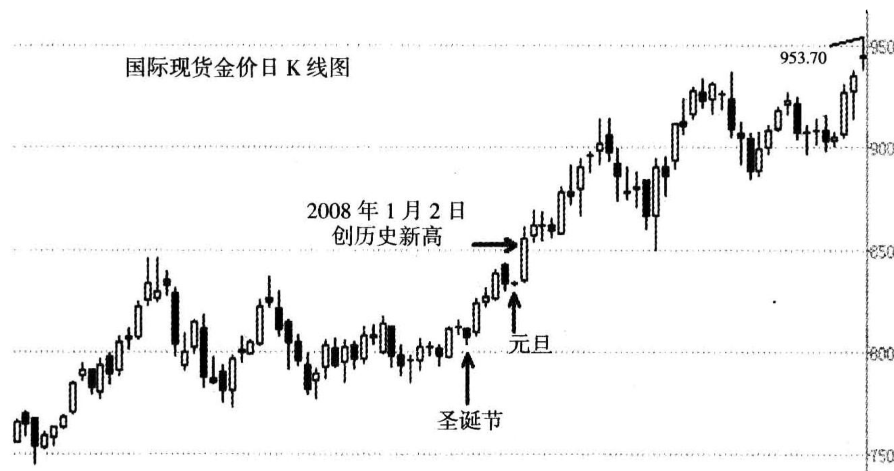


图 6.5

三、美元与黄金同向之怪相

众所周知，美元贬值是黄金十年大牛市的重要推手之一。每当美元大跌引来一片哗然时，黄金自然成为飙升的明星，美元与黄金的负相关关系早已深入人心。但是，市场不存在绝对的规律，也没有明文规定美元跌，黄金就必须涨；美元涨，黄金就必须跌。细心的投资者会发现，2008 年的金融风暴之后，黄金和美元指数的传统负相关关系开始动摇，慢慢出现黄金搭台、美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

元唱戏，或者美元搭台、黄金唱戏的现象，这与以前互相拆台有较大区别。2010 年欧债危机期间，美元与黄金联袂上涨。



图 6.6

最典型的就是 2010 年 4 月 28 日的盘中，黄金一度与美元一起发飙，而后在尾盘又一起回落：亚欧盘两者皆涨，纽约时段午盘后，因避险买盘获利了结，金价持续回落收低，同一时段，当美联储（FED）北京时间周四（4 月 29 日）凌晨 2：14 宣布维持联邦基金基准利率于 0~0.25%不变（符合市场预期），并承诺将在未来较长一段时间内维持基准利率水平不变后（但美联储同时也指出，美国经济活动继续增强，就业市场开始改善），美元应声回落，两者细致到盘中涨跌都如出一辙，情同手足。

从理论上来说，美元升值，那么以美元计价的商品价格应该下跌。所以通常在遇到黄金与美元同向的时候，人们往往认为黄金要看美元的脸色行事。但令人大跌眼镜的是，欧债危机时期黄金与美元同向上涨的过程中，美元反倒在 4 月 29 日和 4 月 30 日主动出现妥协和调整，黄金却照涨不误，同期除了原油伴涨外，黄金强势相对独立和显眼，难以找到其他线索和诱因。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这种怪相多少说明了一些问题：金价在一些特定阶段表现得出乎预料，很可能是场内主力提前埋伏后释放能量的结果；黄金背后隐隐有一双无形的大手托着金价往上举。遇此情况，我们应该继续看高一线。果然，“五一”劳动节过后的第一个交易日（5 月 3 日），黄金与美元指数再度齐涨，4日，双双创出阶段新高。随着希腊债务危机的全角度曝光，避险情绪给黄金带来了更多买盘，推动市场进一步上行。

不过，也有意外出现，2010 年 5 月 4 日夜间，在美元指数有备而来的飙涨气势下，黄金终于撑不住了，于 20：55 分左右突然自全天高点暴跌，退尽全天涨幅不够，还有倒跌。美指则终日强势。此后的几天，黄金和美元指数又前脚跟后脚地同向上涨，直到 5 月 14 日金价阶段性见顶。胳膊扭不过大腿，14 日金价见顶后，美指还涨了半个多月，在 6 月 7 日见顶于 88.71。

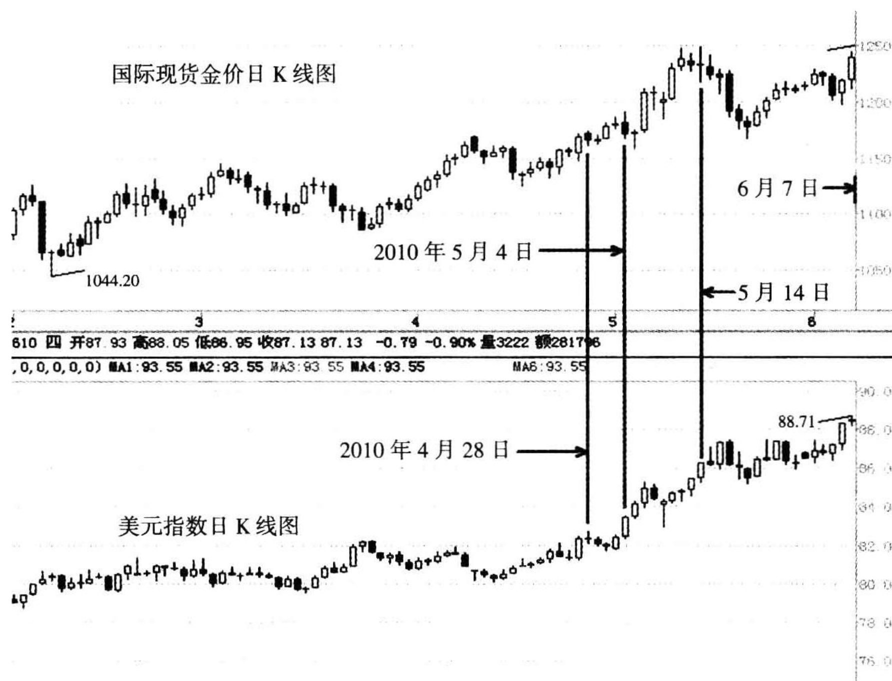


图 6.7

黄金相对于美元来说毕竟是一个小品种，黄金和美元齐涨的现象不会也不应持续太久，因为有套利盘在虎视眈眈。一旦两者走出太远，理论上存在明显套利的机会。那么这时会是谁屈服呢？基本上是黄金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

四、每周五晚上，趁中国休市，国际市场"大闹天宫"

对于黄金投资者来说，每周五晚上注定是一个难眠之夜。这个中国万家灯火迎周末的时段，记录了无数次的黄金暴涨和暴跌。

每周五晚上，国内的期金和上海 T+D 品种已经休市，剩下伦敦金市和美国 COMEX 期金唱主角，加上周五晚间美国往往有重要数据和信息公布（比如每月第一个周五的非农就业数据），国际金价常常处于闹翻天的状态。而国内黄金品种的投资者只能提心吊胆地等候下周一的跳空高开或者低开。

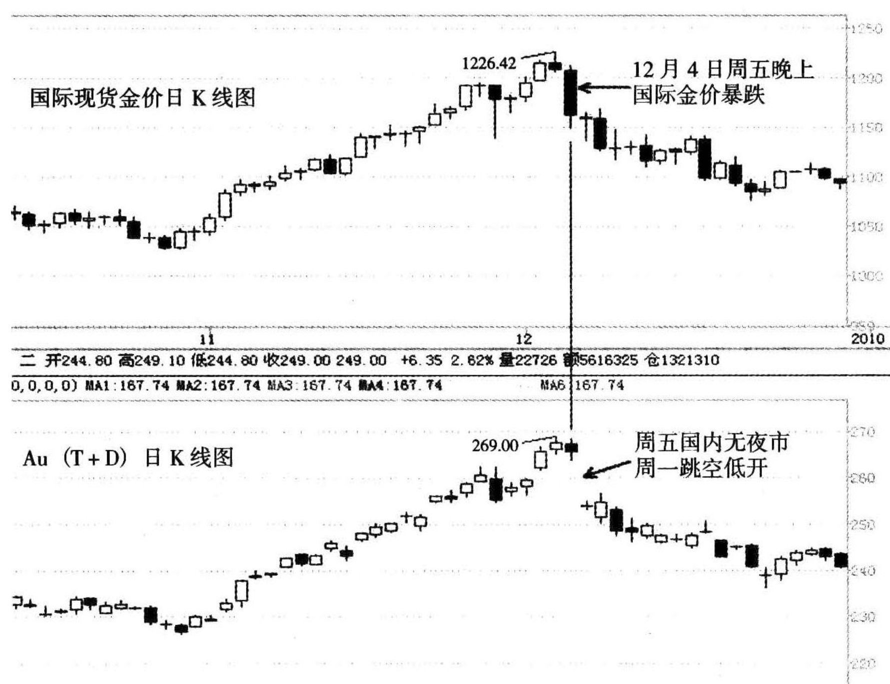


图 6.8

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

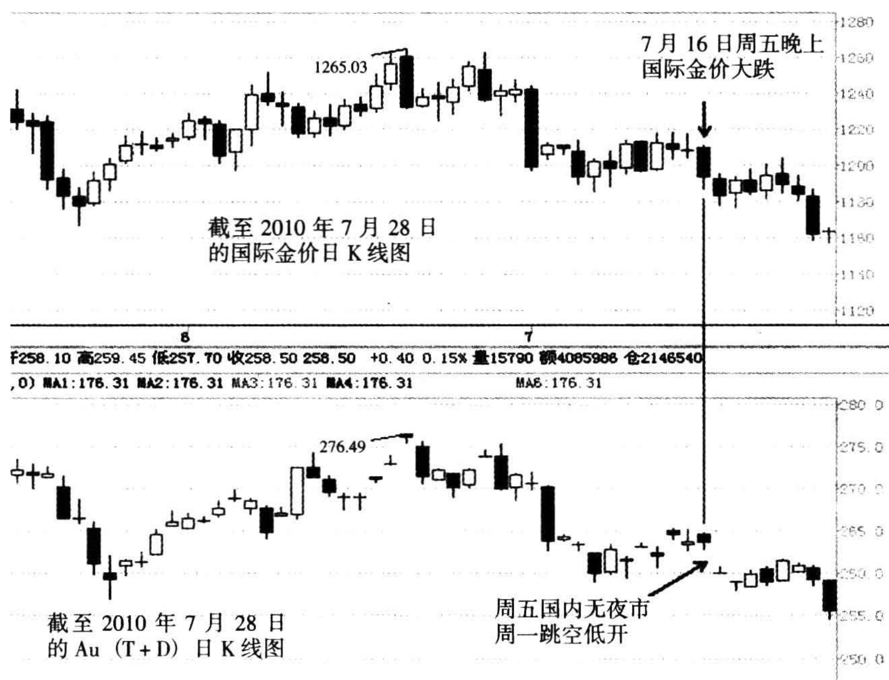


图 6.9

大家也要找到一套方法来提防这种周末风险，并加以利用。

五、该涨不涨，该跌不跌

在投资中，该涨不涨的情况经常会遇到。

市场为什么会该涨不涨呢，这背后的原因错综复杂。有可能是多头主力离场了，或者多头主力还没准备好。也有可能是杂七杂八的资金都涌入做多，场内都是中户、小户捏着一大堆多单在等待返升；那谁来抬轿呢，主力吗？主力不可能傻到给散户抬轿。于是，市场迟迟按兵不动，就剩下一大堆散户捏着多单在干等。下面是该涨不涨的实例。

如图 6.10 和图 6.11 所示，金价稳步推升，均线组合向上发散，技术形态看高一线，加上消息面欧债危机此起彼伏，避险需求利好黄金；投资者于 6 月 24 日在 1240 美元/盎司买入黄金也算中规中矩。25 日，金价立即涨了一程，做多交易得到初步确认；可惜，26 日冲高遇阻，创不了历史新高，市场转而倒跌，反而没收了 25 日的上涨成果，接下来两天金价一直在 5 日、10

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

日、22 日移动平均线汇合处蓄势。

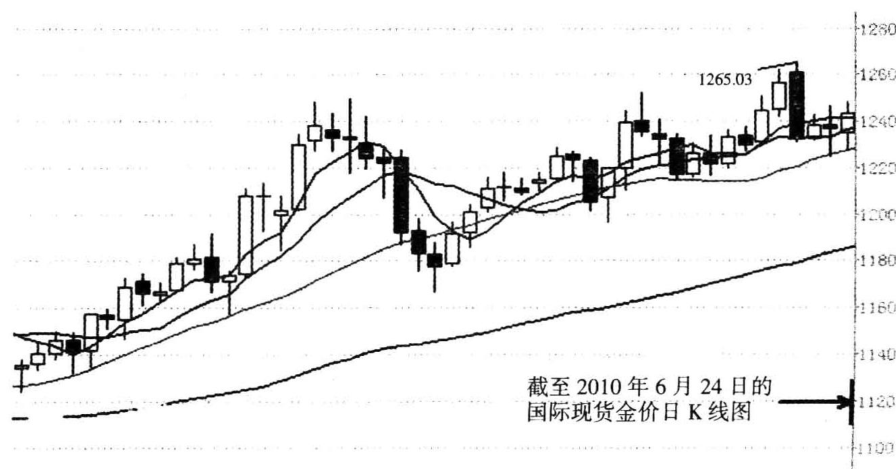


图 6.10

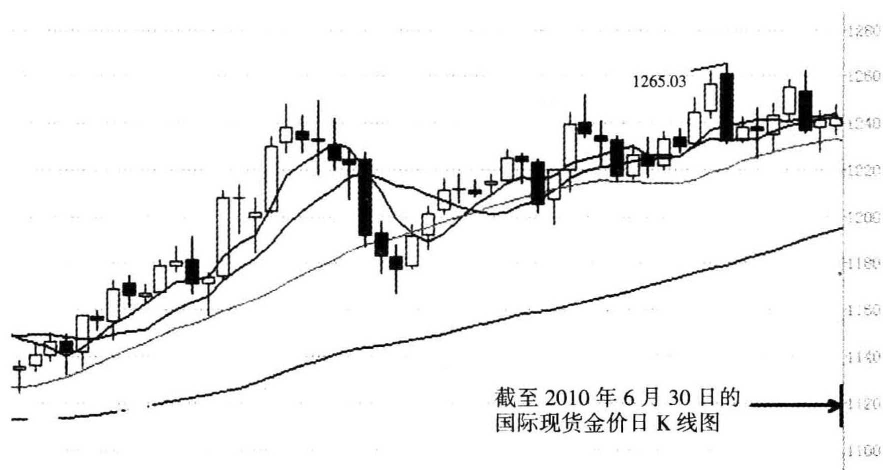


图 6.11

这时，理智的投资者就应该警惕了，该涨不涨、明显滞涨，要么当初的判断可能有误，要么最新形势有变，多单最好及时止损离场，抱着侥幸心理等待涨势的话很可能被套牢。果然，7 月 1 日，市场明显不对，白天就开始下跌，短期均线组合（5 日、10 日、22日均线）岌岌可危，此时是多单必须逃命的时机，7 月 1 日晚间，跌势加剧，爆出长阴（见图 6.12）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 6.12

此后的日子，金价反弹乏力，下跌了将近一个月（见图 6.13）。

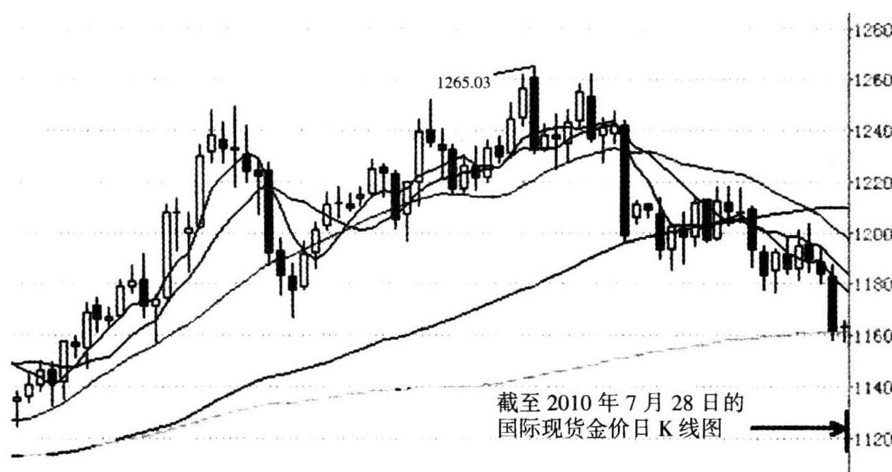


图 6.13

该跌不跌的情况也经常发生，我们可以因循该涨不涨的分析思路去反向推理为什么会该跌不跌，具体的原理这里不再赘述，代以历史实例来讲解吧。

金价自 2009 年 12 月 3 日阶段性见顶于 1226 美元后，波段下行，2010 年 2 月 3 日弱势反弹受阻于 66 日均线，2 月 4 日长阴下行，刷出阶段新低，初步确认了前两天的反弹夭折，理应看空后市。接下来三天，金价依托半年线作展开超跌反弹，幅度有限（见图 6.14）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

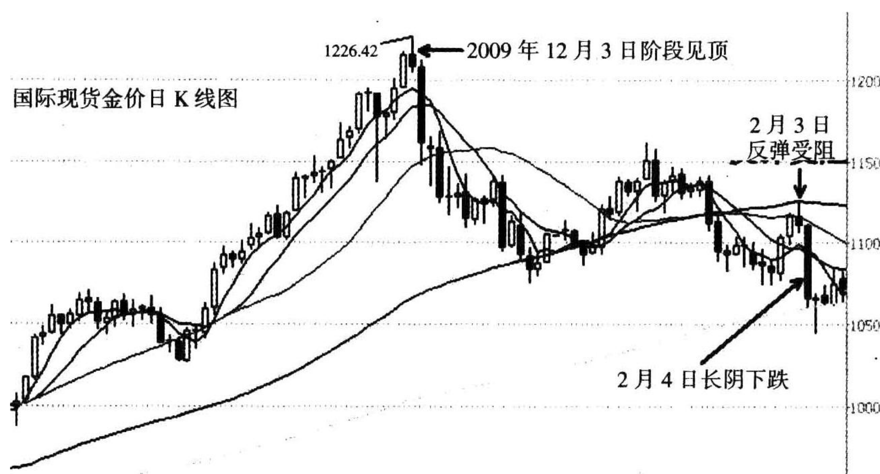


图 6.14

但 2 月 11 日以后，金价的上涨力度和幅度有点超出了技术反弹的范畴。这时，准备做空的和已经做空的投资者就要留个心眼了。

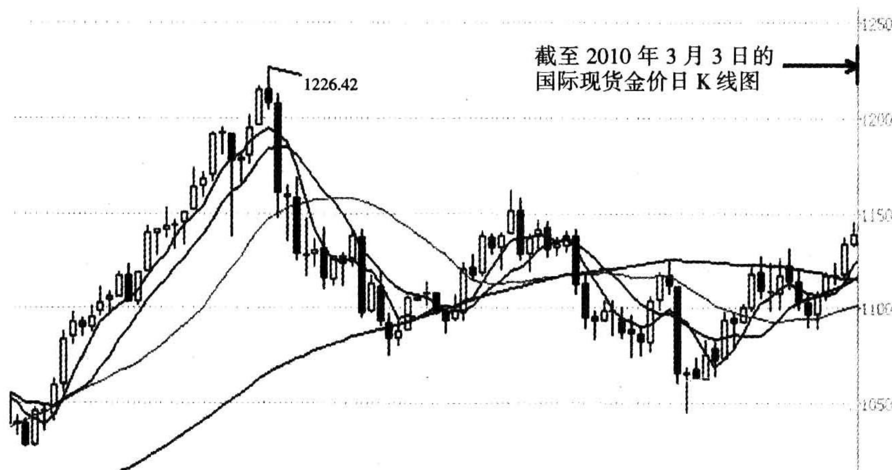


图 6.15

3 月 3 日之后，金价持续小幅回落，3 月 24 日浅幅跌破半年线，此时应密切注意是否跌势破位加速！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

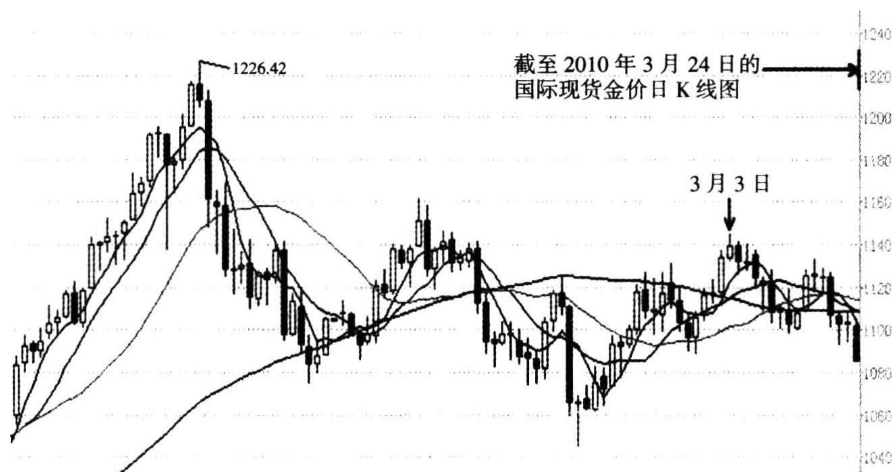


图 6.16

还好，24 日破位后的几天，金价迅速返升，重新站上半年线以及 5 日、10 日、22 日均线组合。

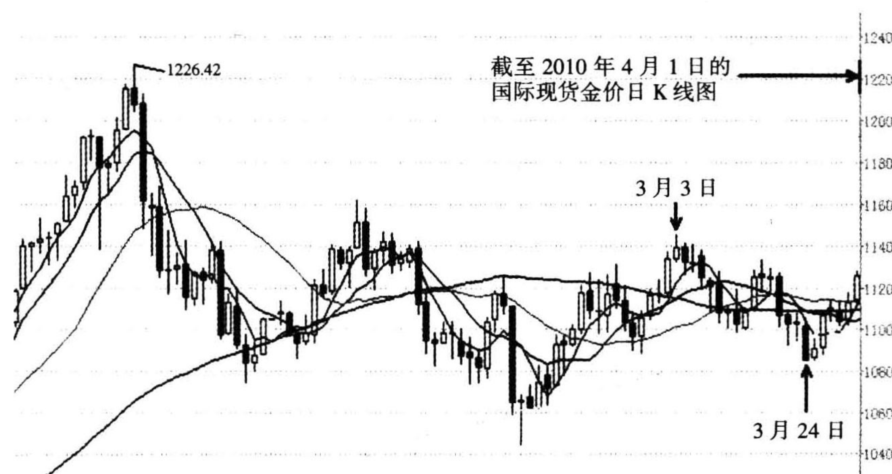


图 6.17

破位下跌的预测被推翻，空单应该及时止损，后面金价越涨越起劲，直至创出历史新高。

类似的例子还有很多，比如 2007 年 6 月 26 日金价破位下跌，理应看空后市，下方目标至少是年线位置 635 美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

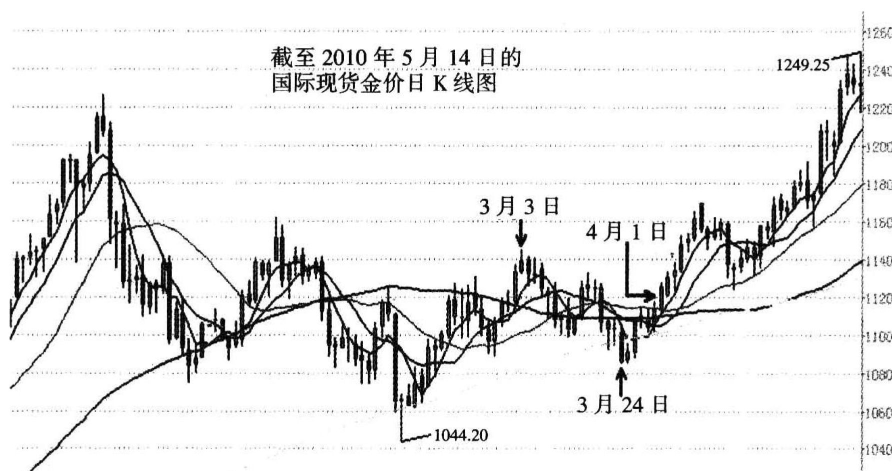


图 6.18



图 6.19

不料，从破位下跌的第二天开始，金价就展开反弹，但此时仍可看作破位后的技术反抽，理论上可以逢高沽空。

到 7 月 9 日、10 日，形势就不对了，金价按都按不住，迅速往上蹿，小型头肩底已基本成型。

该跌不跌，此时的第一反应就是以前的看空思路有误，风向变了。空单应该立即止损，甚至可以适当反手做多，果然，接下来的10 个交易日金价震荡攀升，最高涨至 688 美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

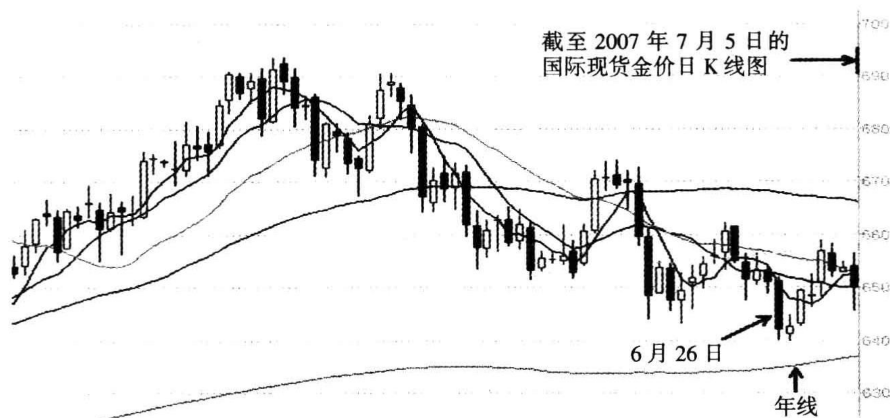


图 6.20

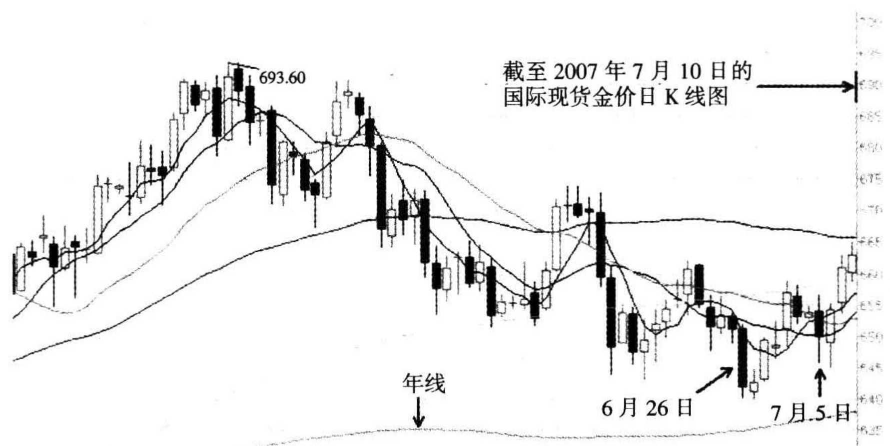


图 6.21

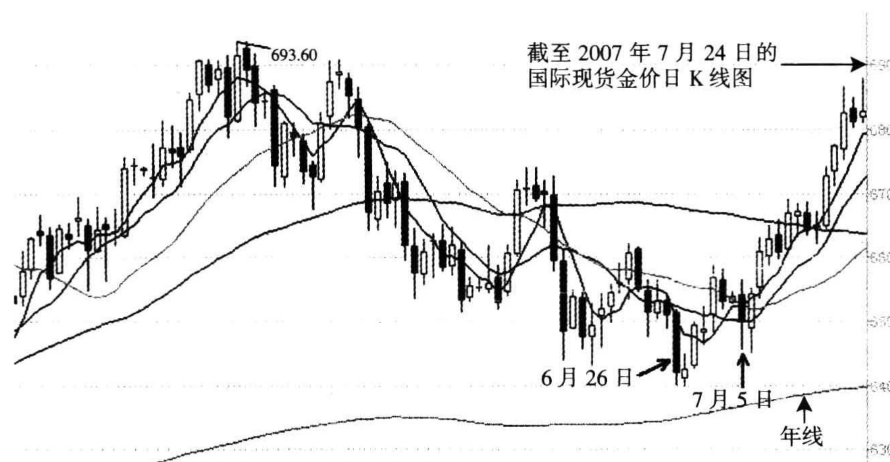


图 6.22

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

六、金价距离某重要均线仅咫尺之遥，迟迟不肯触碰和着陆的现象

历史上，金价距离下方某重要均线仅有微细间距（记住“微细”的表述），却迟迟跌（着陆）不下来的例子很多，这种情况如果发生在调整市或者跌势中，那么不肯就范的多头其实只是纸老虎，一捅就破。

2010 年 11 月和 12 月，金价在靠近下方 66 日均线的过程中，持续与 66 日均线保持一定的缝隙；日 K 线图，抄底盘在没有均线支撑的情况下，屡屡迫不及待地捞起，有急着启动新一轮涨势的味道。

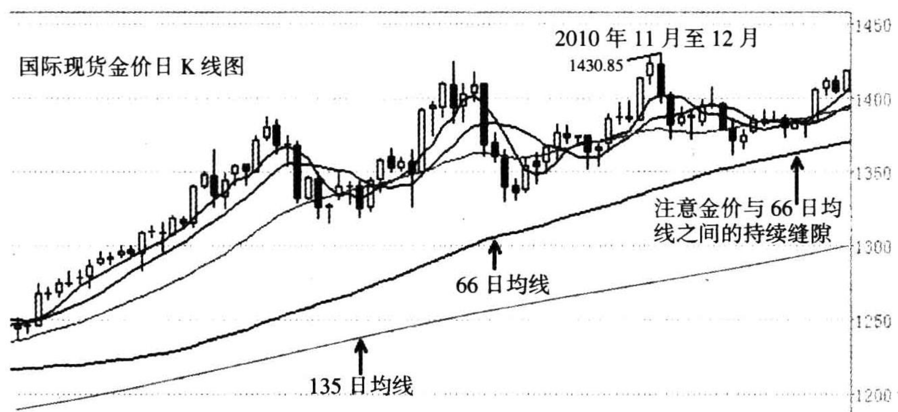


图 6.23

但事后来看，这其实是主力在诱多。果然，2011 年 1 月，金价变宝为废，正式跌破了 66 日均线。

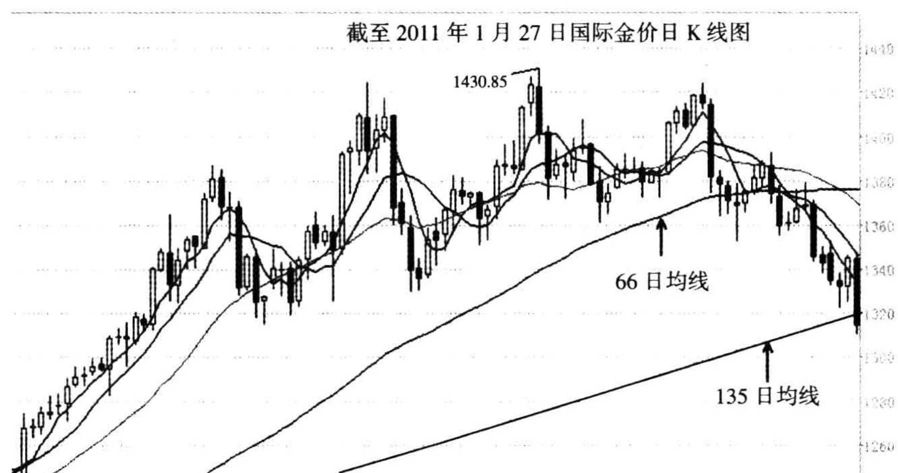


图 6.24

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

类似的距离重要均线仅咫尺之遥就是跌不下来的例子还有更短小版的。

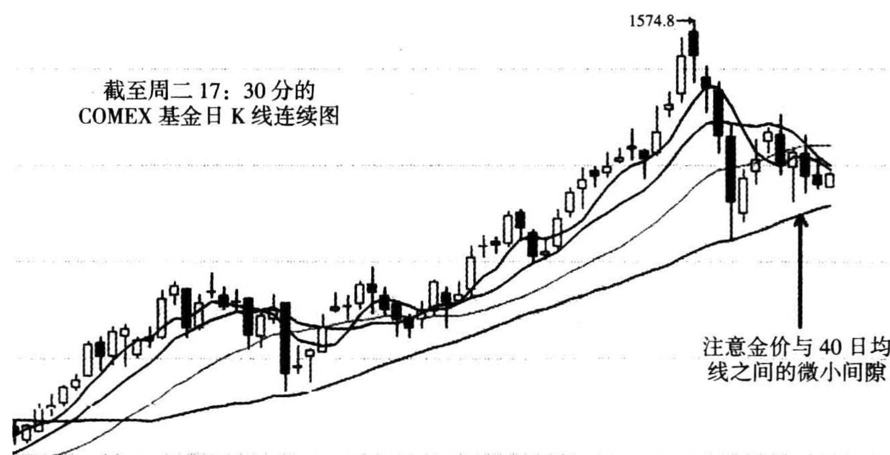


图 6.25

从图 6.25 中能发现金价连续 4 天在距离 40 日均线咫尺之遥的区域反复尝试企稳反弹，由于此前牛市的狂热和财富效应还停留在许多投资者的心中，所以牛市惯性的多头资金在半途反复抄底买入，使得这四天金价迟迟没去回靠 40 日均线寻求支撑，但是要注意：这 4 天虽有资金急着买入，金价却屡屡反弹乏力，为什么？答案是市场还没有跌够。很快，周二晚间金价以盘中急跌说明了此前40 日均线上方的反弹都是徒劳，击穿 40 日均线就在一瞬之间。

七、实际走势严重超出预测和分析

实际走势明显超出自己之前的预测和分析，也可以作为重要的市场感觉来参考。当实际走势与自己的预测有偏差时，投资者就要打起十二分精神，留意市场后续表现。一旦确信不妙，要重新定位，及时纠正自己的判断和持仓。

给自己纠错是一件很难的事，当初能让我们相信金价会涨（会跌）并敢于入场下注，要么是我们经过了比较充分的思考和分析，要么当时市场看涨（看跌）的迹象和依据比较明显。而现在形势不妙，一时半刻很可能难以适应和接受，要想在短时间内付诸纠正行动就更难了；这里面有不甘心的心理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成分在作祟。但市场是残酷的，最佳的入场和止损时机往往稍纵即逝，一旦错过了，投资者容易形成放之任流的思想，这在实战中是比较忌讳的。

科学的市场感觉和盘面感觉不应该是若有若无的，它凝聚了投资者对行情的深刻理解和最新判断。作为普通投资者，通过感觉来顺应市场，会比较轻松。不要把市场想象得太复杂，一旦感觉不妙，多半都将应验。

第二节　错误感觉的形成及规避

自以为高明的感觉也可能出错。我们以牛、熊转换过程为例，阐述一下错误市场感觉的形成机理。

牛市里，尤其是牛市的主升浪里，金价一涨再涨，来不及入市做多的投资者每每想追，却又不敢，反复如此，金价已经一涨绝尘；等到投资者按捺不住终于斗胆买进时，金价却不涨了，转而跌跌不休。这个过程蕴涵了主力洗脑和投资者感觉错误的双重因素。

在牛市中，每一次调整都浅尝辄止，看似调整得不充分、不到位，但就是这么个稍纵即逝的机会启动了下一轮凌厉升势；长此以往，投资者心中慢慢会培养起市场跌不下来，即便跌也跌得有限的思维，这种思维在关键时刻比较致命。真正大跌来临时，很多人猜中了市场会下跌，但又沿袭惯性思维，认为下跌有限、大涨小回格局不变。于是在跌得“差不多”的时候人市抄底，孰料空头动了真格，跌起来没底；半山腰入场的抄底者被套时，自以为拣了便宜价，不愿意及时止损，幻想着形势好转或者反弹来临，这种想法也不好，很容易错失最佳止损时机。更有甚者，金价跌起来后，许多踏空牛市、一直没有好好买入的投资者以为中线买入机会到了，于是纷纷入市抄底，一拨又一拨，套牢了不止损反而继续补，加重仓位，生怕踏空和错过底部；哪知黄金踏上了漫漫熊途，底在底下，难以言底。仔细一想，这其实是主力在漫漫牛市中给投资者培养起的一种错觉。

叔本华曾经说过，医生悉知人类的一切疾病，律师洞察人类的一切罪

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

恶，牧师明了人类的一切愚昧。

我想说的是，市场主力（或庄家）掌握和利用了散户的心理弱点。

第三节　两招练就科学的市场感觉

市场这么大，存在这么久，能够长期稳定盈利的机构和个人却凤毛麟角。这是一个零和市场，资金本身不会消失，只是进行了再分配，钱都被谁赚走了呢?

平台供应方收取（赚取）了交易费用和隔夜仓息，做市商市场的做市商赚走了亏损投资者的钱，极少数的高手则赚取了行情的钱。投资者既不是平台供应方，也不是做市商，只有把自己锻造成高手，才能立足于市场。

同一段行情，有的亏死，有的爆赚。亏损者和盈利者的差别往往就在市场感觉上，这也是普通投资者和高手之间的差别。

那么怎样才能拥有科学的市场感觉呢？最重要的是刻苦学习和不间断的历练。早些年，一些大机构在培养操盘手的时候，通过模拟软件和残酷淘汰来选拔人才，机构本意是希望通过严格的训练和大比例的竞争淘汰制度来培养出拥有超高感觉的人才。

但是我认为这样还不够，这样得来的感觉未必可靠，多年来不断有大机构和操盘手破产就是佐证。

感觉是要慢慢培养的，需要一个时间跨度相对较长的过程。实战积累是培养这种感觉的关键途径。比如，盘面突然出现飙升或跳水走势，事先没有征兆，这时如果盘感出错，极易出昏招。

下面我们来阐述一下培养市场感觉需要做的一些事情。

一、重视盘面分析，经常盯盘

实时盯盘可以看出很多名堂，对培养盘面感觉很有用。拿国内品种来说，上海期货交易所的期金以及上海黄金交易所的 Au（T+D）都是撮合制交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

易的，有买盘才有卖盘，有卖盘才有买盘，这里面主力经常使出一些伎俩（比如在期金市场挂出巨量买单或卖单，并时常利用盘口技巧欲擒故纵）引诱投资人做出错误的买卖决定，因此要辨明真伪，就需要投资者有良好的盘面感觉。

（1）从上压板、下托板看主力意图和金价方向。大量的卖盘挂单俗称上压板；大量的买盘挂单俗称下托板。无论是上压还是下托，其目的都是操纵金价，诱人跟风，且黄金处于不同价区时，其作用是不同的。当金价处于刚启动不久的中低价区时，主动性买盘较多，盘中出现了下托板，往往预示着主力做多意图，可考虑介入跟风追势；若出现了下压板而金价却不跌反涨，则主力压盘吸货的可能性偏大，往往是大幅涨升的先兆。当金价升幅已大且处于高价区时，盘中出现了下托板，但放量滞涨，此时要警惕主力诱多出货；若此时上压板较多，且上涨无量时，则往往预示顶部即将出现，金价将要下跌。

（2）隐性买卖盘与买卖队列的关系。在买卖成交中，有的价位并未在买卖队列中出现，却在成交一栏里出现了，这就是隐性买卖盘，其中经常蕴涵主力的踪迹。一般来说，上有压板，而出现大量隐性主动性买盘（特别是大手笔），期价不跌，则是大幅上涨的先兆。下有托板，而出现大量隐性主动性卖盘，则往往是主力出货的迹象。

（3）对敲，即主力利用多个账号同时买进或卖出，人为地将期价抬高或压低，以便从中获益。当成交栏中连续出现较大成交量，且买卖队列中没有此价位挂单或成交量远大于买卖队列中的挂单量时，则十有八九是主力刻意对敲所为，此时若期价在顶部多是为了掩护出货，若是在底部则多是为了激活人气。

（4）大单，即每笔成交中的大手笔单子。当买卖队列中出现大量买卖盘，且成交大单不断时，则往往预示着主力资金活跃。

（5）扫盘，在涨势中常有大单从天而降，将卖盘挂单悉数吞噬，即称扫盘。在期价刚刚形成多头排列且涨势初起之际，若发现有大单一下横扫了买卖队列中的多笔卖盘时，则预示主力正大举进场建仓，是投资人跟进的绝好时机。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（6）看量价匹配情况。通过观察成交量柱状线的变化与对应价格的变化，判断量价匹配是正匹配还是负匹配。具体是成交量柱状线由短逐步趋长，价格也同步走高，则表明推高动能不断加强，是正匹配，可跟进；反之，价格上涨，成交量柱状线却在萎缩，是负匹配。无量空涨，短线还会回调。同样，当成交量柱状线由短逐步趋长，价格不断下滑，表明有大户、机构在沽压，是危险信号，通常大势短期很难再坚挺；成交量柱状线不断萎缩，指数却飞速下滑，是买盘虚脱的恐慌性下跌，在弄清原因的情况下，短线介入，获利丰厚（注意期货价格的下跌往往不需要大量）。另外，当成交量柱状线急剧放大，期价既未上攻又未下滑，则可能是主力在洗仓，此时投资者可观望；当期价处在高位，成交量柱状线放大，期价逐步下滑，说明主力在减磅；反之，当成交量柱状线放大后持续萎缩，期价却不断下滑，此时有可能是主力在震仓，此时投资者应"抱紧自己的仓位"。

（7）看主力控盘情况。开盘阶段一般要消化外盘走势和国内市场的最新消息，一般来说，这种信息对国内市场的影响在 5 分钟之内会表现得淋漓尽致，之后会逐步淡化，在大约半小时后，形成一种平衡的格局。但由于趋势惯性的影响，中小资金仍会继续进场参与，并将这种热情保持一段时间。利用外盘走势的影响，并配合国内走势的特点，市场主力会打出一个合理的开盘价格，之后，随着主力行动的逐步淡化，市场转而进入自我消化阶段。续盘阶段的走势完全由市场主力操作风格和操作思路所决定。单边市中的成交量会比平时大很多（开盘即封停板除外），这是由于市场价格幅度的扩大引来短线资金的积极参与而造成的。震荡市是指在市场中没有哪一家能掌握盘面的主动，而价格在争夺下呈现区间震荡的格局。震荡市的成交量往往没有单边市大，而持仓量会呈明显上升的特点，显示出多空双方对抗拉锯局面的升级。牛皮市是指在续盘阶段市场上主力资金没有活动，而成交几乎都是由中小资金的成交构成的。在这种情况下，由于没有主力资金的参与，市场的成交量急剧萎缩，价格变动极为低迷，市场没有明确的行情走势。终盘阶段是指交易的最后 30 分钟，又可以分成两个各 15 分钟的走势。在第一个 15 分钟内，市场仍会受续盘阶段趋势的影响，可以算作续盘阶段的延续。如果续盘阶段有明显趋势，这一阶段的价格波动和成交量的变化会更加剧烈，并

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可能形成全天最活跃的交投区间。如果续盘阶段是无趋势，这段时间行情也会从低迷中苏醒过来，转为逐渐活跃。在最后的 15 分钟内，市场走势主要由平仓和对第二天的预期这两种动力所主导。由于短线平仓盘的原因，会造成价格震荡、持仓量下降的走势，这种变化对投资者的参考意义不大。而在预期的影响下，主力资金会发动一波短期行情，这会对第二天的开盘造成冲击。收盘阶段要特别留意对重要消息的整体消化情况，尤其注意对消息反应迟钝的情形。

二、长期留意信息和数据对市场的影响

基本面信息和日常财经数据对投资者及对黄金市场都有重要的影响。一些重要数据和信息公布之后，市场好像没有反应，要么仅仅短线打了个抖，无大恙。其实，继续跟踪的话，就能够发现市场还是在慢慢适应这些数据和信息。

有时，我们表面上并没有受到信息和媒体的影响，但潜意识和潜移默化中已经不知不觉地被影响了。这点不光在股票和期货市场上有，在黄金市场上也有发生。就比如，在某些时间段内，关于黄金方面的消息突然多起来，都是些杂七杂八的消息，比如一些公司给员工的奖金发金条啊、某某当红明星代言某珠宝黄金品牌，以及周大福 2.75 亿元投得全球罕有 507 卡钻石等看似对金价后市指引毫不相关的信息，其实，如果这类信息在更多的媒体出现，或者在某些媒体出现增多后，自然而然会吸引大家对黄金珠宝市场的关注和印象，一旦哪一天碰到黄金投资产品业务员推销或者相关朋友推荐后，就会放松抗拒心理，容易认同，更容易接受黄金投资。这样，金市投资资金增多了，加上主力推波助澜，引导方向，金价就容易一涨再涨。

类似的情况也常在股市发生，原理一样：某个股票炒作到关键点位，需要大众关注的时候，相关媒体就会从各个角度放出消息，有利好的消息，也有利空的消息，朦朦胧胧，任大家猜测和判断，主力不强求你一定跟着他的方向和意图看，只需要扩大这个股票的关注度就行了。剩下的事情主力会做好，想吸引人来跟风接盘，那么主力就顺势把图形做漂亮，想让散户吐货，主力自己吸纳的话，主力就突然打压或者制造亏损效应，让人们纷纷看空

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

等。主力不怕你看空，只怕你不关注。

媒体普遍有追逐热点的特性，当金价默默无闻的时候，你是别指望它会长期跟踪、大规模报道的。而当金价火爆时，媒体则会很热衷，针对某些行业性和专业性的问题，媒体更多地起到了跟风和起哄的作用。有时它们甚至根本没有实事求是地报道，完全出于无知或者为了某些利益，赚足眼球和噱头。

2010 年 6 月 11 日，国家发展和改革委员会发文称，北京市发展改革委查明一起“炒蒜高手掷千万买走百斤金条”的不实报道。经查，5 月 31 日，X 黄金集团营销有限公司某工作人员编撰了该报道的原稿，以电子邮件形式发送给了 Y 报社记者。Y 报未经核实，于 6 月 2 日刊发了该报道。报道中提及的，某投资客 5 月 31日在 X 黄金旗舰店“刷卡购入 56 公斤金条”的消息没有交易记录，该店今年以来最大的单笔成交记录是 1 月 27 日的 20 公斤；报道中提及的张副经理从未接受过记者采访，文中描述的“某投资客近期去炒大蒜小赚了一笔，因此大笔购金以分散风险”、“之前炒过一阵大豆、绿豆”等纯系该工作人员的凭空想象。有关媒体记者没有经过采访核实，仅凭有关人员编撰的材料，就以记者采访的形式发布消息，见诸报端，造成了一定的负面影响。

如果投资者被这种虚假报道误导，错误估计黄金市场实际情况，在高位盲目跟风入市，大涨大跌的概率激增，将承担很大的风险。

国内媒体如此，国外媒体也好不到哪里去。记得 2010 年 6 月，金价在历史高位滞胀时，国外媒体也大吹特吹，说这个机构在增持，那个专家在看涨，甚至还有国外某大媒体报道各大银行金库不够用的事情，称部分全球最大的银行与保安公司正忙于修建金库，用作储存价值数百亿美元的金条与金币，一些银行表示它们仍有储存空间，另一些则表示金库空间接近饱和。不少银行称，它们正在或计划修建新金库。摩根大通最近在新加坡开设一座新金库，瑞士安保公司 Via Mat International 则刚在伦敦西部开设一座银保险库，德意志银行正考虑修建一座新金库。巴克莱资本驻伦敦全球大宗商品业务主管琼斯表示，巴克莱正“积极研究贵金属储存业务”。银行家表示，金库储存业务已变得非常赚钱。由于储存费是按照金价百分比收取，金价不断

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上升，储存费也水涨船高。

该报道出来时的 2010 年 6 月 8 日，金价创下了每盎司1251.2 美元的历史新高，事后来看，这是一个明显的阶段性顶部，投资者乐观盲从的话将被套牢。

综上，看似杂乱无章的媒体相关信息，需要投资者辩证看待，细心梳理；盲从盲信将适得其反。

第四节　小　结

生活中，许多大病都是平时疏于预防造成的严重后果。预防往往比治疗更重要，如果患者能够在病前或者病微时就有所感觉，体察出病兆，进而注意调养、防微杜渐，那么病痛就可以减轻，甚至避免寻医问药。科学的感觉需要培养，需要点点滴滴地感知自己的生理规律和心理规律，这样，病痛才会远离。黄金市场的道理类似，技术分析、基本面分析很重要，盘面感觉也同样重要。

在行情分析方面，我比较欣赏约翰·墨菲的一句话——keep it simply stupid（务求简单）。比如说，行情突破昨天或上周高点时，不要草率沽空；相反，也不要轻易去买，这就是“简单”的真理。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七章　忍：资金管理和风险控制

第一节　一年多的电梯轮回

王先生是我从业这么多年所遇到的唯一一位持仓不动的时间超过一年的黄金投资者。他像持有长线股一样持有黄金多单的过程令我印象深刻。而原本，他是一位不折不扣的短线交易者。

王先生在一家外盘公司开户炒黄金，他经常通过媒体关注我的评论文章。后来他发现我和他同在一个城市，便慕名前来找我探讨行情，一来二去，我们便成了朋友。王先生是位手疾眼快的投资者，在当时初具雏形的牛市行情中，他一直坚持顺势而为，取得了较好的收益。

2006 年 3 月 10 日启动的那波急涨行情，他虽然错过了最低点，但是靠频频入场做短多，也赚得不少。进入 5 月后，由于实物金消费淡季逐渐来临，且美国可能加息，我曾建议他暂时收手，不要再追涨。但尝到了多次甜头的他没有当真（实际上，他以俗话“撑死胆大的，饿死胆小的”回应了我）。5 月初的涨势比 4月还更凌厉，他继续沿用 4 月的逢日内回调或者逢日 K 阴线做多的手法，频频做多，小赚即走。

5 月 12 日，那是一个周五，时隔多年我仍然记忆犹新，国际金价冲高至 730 美元，随后获利盘套现，导致金价小幅回落。由于盘中主动沽空的力量很弱，王先生沿用他的老套路，在盘面跌至 711 美元时做进 5 手多单，准备打个短线。周五收盘时，王先生的账面出现了浮动盈利，“下周一稍微涨涨

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

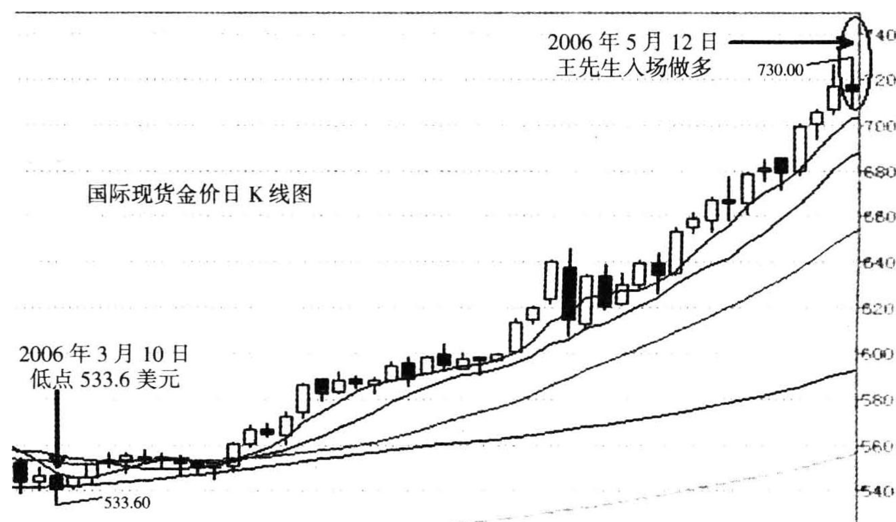


图 7.1

我就走掉。”他从容地说道。

周一早盘，金价的惯性上冲微弱，多单还没来得及平掉，盘面就掉头跌出了日内新低。随后，金价一路下滑，欧美盘跌势加剧，周一成了“黑色星期一”。可以想象，当时王先生的心都提到了嗓子眼。

还好，周二金价止跌返升，表现平稳，部分弥补了周一跌幅，这与王先生的预测一致。周三压盘，金价继续反弹，我曾建议他在700 美元以上早走为妙，但是如期的反弹使他放松了警惕，他想从容盈利出来。市场显然不等人，周三的反弹虎头蛇尾，盘中最高冲至 716.5 美元，但尾盘仅收于 687.1 美元。王先生在 700 美元以上没有出掉，现在在 687.1 美元他更不愿意出了。机会稍纵即逝，周四、周五，金价掉头下跌，一下子跌到了多单难以取舍的区域。接下来几天，市场反复反弹，令王先生对减亏继续抱有幻想。殊不知，反弹不是底，是底不反弹。6 月初，金价再度下挫，王先生的账户陡然面临爆仓的危险。爆仓意味着前功尽弃，赔光出局，这是王先生无法接受的；迫于无奈，王先生赶紧追加保证金，不料市场犹如掉进了深渊，狂跌不止。为了保全亏损头寸，也为了使已经追加的资金不被打水漂，王先生一而再、再而三地追加保证金，越陷越深。

6 月中旬，国际金价跌到 542 美元才止跌反弹。此时，王先生为了保全

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最初的 5 手多单，已经陆续追加了共 52 万元人民币的资金。这对王先生来说是一个巨大的数字，不能归零。他已经没有选择，只能继续扛，等待转机。

随后的日子里，金价起起落落，但是久久没能回到 700 美元。春夏秋冬犹如白驹过隙，王先生的心在无休止的等待中已经麻木了。

后来，他自己总结分析，跌势中多单之所以没有止损，起初是因为被频繁的反弹（5 月下旬到 6 月初的下跌抵抗过程）所迷惑了，幻想着能够止跌返升，傻傻地错过了最佳止损时机。后来是因为跌得太快，根本来不及反应，且原本盈利的单变成亏损单，于心非常不甘。

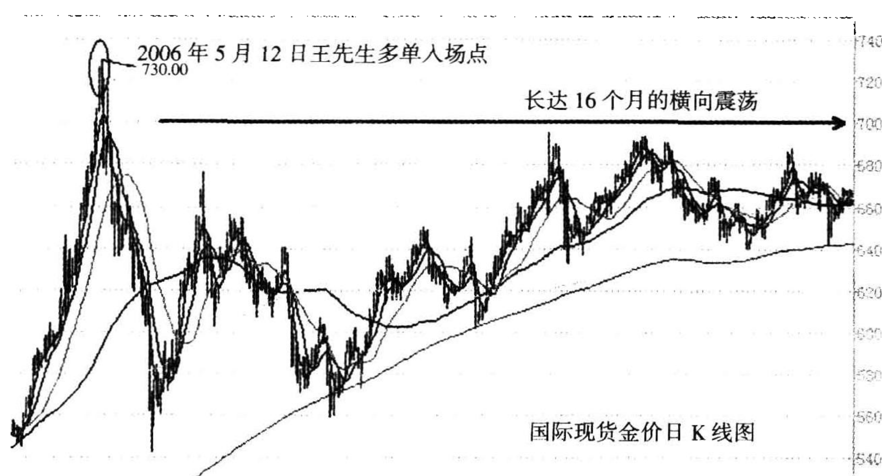


图 7.2

也许他认准的大方向是对的，也许他感动了上苍。1 年零 4 个月后，金价历经无数次震荡反复后终于渐有起色。5 手多单为了熬过这 16 个月，光递延费（仓息）就付了 7 万多元人民币。2007 年10 月 5 日，饱受市场折磨的王先生打电话告诉我，他已经解套了，决定当天走掉，反正单子经过一年多的坚守，总算没有亏损，再坚守下去的话他会崩溃的。我当时预感金价还会涨，便跟他讲了我自己对后市的看法，他似乎并不感兴趣。他说："这一年多时间陆续投入的 60 万元（52 万元保全头寸和后面近 17 个月的仓息 7 万多元）里面，有三十多万元是家里抵押房子得来的贷款，不能有闪失，否则我和我 8 岁的女儿将无处栖身。"这话在理，我想我不应该再搬出一套虚伪的理论来鼓励他继续冒险，便默许了他的平仓想法。王先生于 2007 年 10 月 5

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

日在739美元平掉了陪伴他近17个月的5手多单。

紧接着的周末，他请我喝茶，“昨晚睡得特别踏实。前后投进去的钱分文未少，只是坐了趟电梯。”他轻松地告诉我。

10月8日，国际金价下跌近10美元。王先生一个劲地庆幸他的逃脱。但是，他的庆幸之情仅仅持续了一两天，因为随后的日子，国际金价犹如坐上了火箭，持续飙升，一个月内涨到了845.5美元，半年内涨到了1032.09美元。



图 7.3

回过头看，王先生当时为了5手多单，耗费巨资保全，辛苦持有了一年多，多单刚解套就平掉，白白丢掉后面的大好行情，太不值了。

但王先生自己不这么想。他套牢了那么久后，终于重新解套，期间所付出的艰辛和遭遇的不确定性，只有长期套牢过的人自己才能体会。彼时，对当事人来说，赚不赚钱已经不重要了，重要的是躲过了一劫，重要的是全身而退。他的想法我感同身受：国内股市“5·19”行情（1999年）之前，股市长期盘跌，套牢了无数的投资者，但是“5·19”行情爆发后，有几个投资者能拿着原本套牢的股票走完整个“5·19”行情的？几乎没有，我敢说。

王先生能捂着亏损单忍受一年多时间，有他可取的一面，也有其欠妥的一面。持单这么久需要相当的耐力、抗压力、财力，他显然是认为自己亏得起，也等得起，他也可能认为大牛市还没有结束，所以一直没有平单套现，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这是他的成功之处。但不严格止损、像持有股票一样持有高杠杆品种是不科学的。所幸，他虽然湿了全身，但最终还是安全上了岸。

从王先生一年多的电梯轮回中，至少能总结出以下几点：

（1）并不是说牛市里做多就一定能盈利。牛市里做多也要讲究点位和时机。

（2）如果王先生一开始就严格止损，那后面的亏损就能避免。

（3）由于是杠杆放大交易，在跌势中，如果王先生没有足够的后备资金（或者不愿投入足够的后备资金）来保全亏损头寸的话，那么他可能爆仓赔光了。

（4）王先生的多单扭亏后，如果坚持继续持有（或者继续持有一部分），那说不定他已创造了一个投资神话。

王先生其实算是幸运的。后来，我遇到过一个金银连锁商赵先生，他原本只是来市场做套期保值的。2009 年，国际金价史无前例地进入千元时代后，他认为历史大顶已近，决定在 1000 美元以上战略性布置空单。于是，2009~2010 年，赵先生在 1000~1100美元分批次做空，准备中线持有。可惜，他眼中的山顶，其实只是山腰。金价站上 1000 美元后，并没有停歇，而是一波又一波地往上涨，源源不断。赵先生的空单出现了巨大亏损，但他一直没有止损，虽然他实力雄厚，他也没有像前面的王先生那样追加资金来保全亏损头寸。2010 年底，国际金价已经逼近 1400 美元，他这些空单的成本在 1000~1100 美元，严重的亏损已经把他的交易账户拖到了爆仓的边缘；青丝变白发的赵先生欲哭无泪，但又无可奈何。终于，2010 年 12 月，他的一大把空单在 1400 美元以上被强制平仓。1400 美元其实仍不是顶，众所周知，2011 年 8 月 11 日，国际金价最高触及 1814.5 美元。

赵先生惨痛的教训给我们揭示了深刻的道理：

（1）价格高不等于见顶，超涨也不等于见顶。大牛市里，涨了还能够再涨，高了还能够更高。

（2）在杠杆放大交易的市场，由于反向波动风险成倍放大，一定要严格止损，即便是做中长线也要严格止损，绝对不能像持有套牢的股票那样持有逆势单。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

王先生和赵先生只是芸芸投资大众的一个缩影。严格意义上讲，市场没有对错，只有输赢，说不定我们就是下一个王先生和赵先生。全银的行情走势是客观存在、不以人的意志为转移的，但投资行为却是人性和主观能动的。普通投资者想要在这个残酷的市场中存活和成功，必须重视资金管理和风险控制。

第二节　投资风险

黄金 8000 年的历史足以证明黄金价值的永恒。但黄金兼具商品属性、金融属性和货币属性，来自政治、军事、经济、金融、供需各方面的因素都可能造成金价波动；加上现代交易中网络技术和杠杆机制的普遍运用，市场波动性风险和系统性风险被放大，投资黄金也有风险！

1. 市场波动风险

2000~2011 年，黄金最高上涨了 6 倍有余。在这个上涨过程中，金价也曾出现过十多次最大跌幅超过 10%的阶段性调整，二十多次单日跌幅超过 30 美元，金价的波动是显而易见的。虽然相对于股市和商品市场，金价的波幅不算出格，但考虑到现在80%的黄金投资品种都采用杠杆交易机制，被交易规则放大了的波动风险不容小觑。

市场有趋势性波动，也有日常的次级波动；既有外因冲击性波动，也有自身随机波动。许多因素都可能造成金价动荡，甚至影响金价趋势，例如战争、政变、政策改变、重要经济指标的变动、汇率变化等。黄金背后的推手错综复杂，投资者应对失当的话，会承受风险。

2. 交易风险：资金管理，仓位控制

市场永远在波动，非涨即跌，看似盘中机会很多，但这些机会放到实战层面是否值得参与，就不是基本面分析和技术分析能够解决的问题了。有时，投资者看对了行情，但纯粹是因为自身的原因(譬如盲目操作、策略不当、心态不稳等）而把好行情做坏，甚至刹那间的犹豫也会贻误战机，造成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

损失。

可见，分析和实战是有距离的，完成了市场分析和行情预测只是走出了第一步，要想取得最后的成功，正确的交易决策、科学的资金管理与持仓策略、严格的风险控制都是不可或缺的步骤。

研究交易行为与研究市场行情同等重要。

3. 行业风险与系统性风险

在中国，职业化的黄金投资是一个新兴行业，鲜有经验可鉴。相关从业机构、公司和投资者走了许多弯路，行业和市场有待发展成熟，从业者的素质需要提高。

由于利益所驱，现在提供黄金投资服务的机构和公司五花八门，既有国家认可的上海金交所、上海期交所、商业银行，也有灰色的境外盘和违法的私立平台。国内正规合法的黄金投资渠道没能完全切合和满足投资者的需求，一些不良投机商和境外平台乘虚而入，导致地下炒金活动猖獗。

黄金投资行业至今还存在很多不规范、不成熟的现象：

(1) 交易平台不稳定、投资者利益受损的事情屡见不鲜；黄金投资基本都是通过网络交易平台下单，交易系统的稳定性和快捷性很重要，如果交易系统不稳定、滑点、掉线、中病毒等，投资者将遭受莫须有的损失。

(2) 一些从业公司没有良好的风险控制机制，仓单对冲不通畅、不科学。一旦公司出现风险，客户将连带受损。

(3) 国内黄金投资行业的监管部门不甚明确，相关立法空白或不健全，投资者和从业公司的利益得不到保护。

(4) 从业公司和从业人员素质良莠不齐，少数缺乏行业道德的从业者坑害投资者，投资者难辨良莠，利益得不到保障。

广州就曾发生过一家名为广东大块金投资股份有限公司的公司进行黄金投资诈骗的案例，苦主损失金额保守估计超 4000 万元。据悉，仅广州一地，被骗人员就达上千人，涉及金额过亿元。

受害者之一的华南××大学退休员工王老师称，2007 年 11 月 6 日，他拿出 5 万元买了大块金的“固定投资”，12 月再投入 8 万元。2008 年 11 月，王老师收到“利息”1.2 万元。大块金公司承诺的年收益 25%令老人心动，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“比存在银行多得多了”，2008 年 4 月和10 月，王老师再次投入 19 万元购买大块金的“固定投资”。

另一个受害者，56 岁的谭女士是某医院退休营养师。2007 年 11月，她投入 2 万元买了大块金的“固定投资”。2008 年 11 月，一年合约到期，她到该公司要求返还本金和利息，业务员说，公司投资西部黄金矿产，资金暂时紧张，劝她转与大块金的合作公司内蒙古汇鑫投资股份有限公司（以下简称汇鑫投资）签一年合约，到时“利息”会更为可观。谭女士拒绝了这一提议，对方则答复，那只能 3 个月后才能拿到钱了。

本案很多受害者都是初尝甜头后，本想早点收回本金和利息，但大块金公司以各种理由搪塞，只先付了部分利息。一些受害者无奈之下，只得和汇鑫续签约。

谁能想到，2008 年底，大块金广州办公地点——某大厦 13 楼C4室和 27 楼 B4 室突然人去房空，公司人员的手机号码一律处于关机状态。

由于此前许多投资者被大块金业务员说动，转而与汇鑫投资签约，苦主寻找汇鑫投资在广州的其他办公地点，发现这些地方也是人去房空。

2008 年 12 月 18 日，100 多名老人联合向汇鑫投资内蒙古总部发去律师函，对方竟回复说，大块金和汇鑫投资没有关系，所有人签的盖有汇鑫投资公章的合约是假的。

保守推测，大块金公司涉嫌诈骗金额过亿元。

上面这则案例中的涉案公司是打着黄金投资的幌子，从事非法集资之实。也有一些专业的地下炒金公司，让人更加难以识别，这些非法的“地下炒金”公司自设平台，交易资金根本不进入交易所，客户的资金直接打入公司自己的账户，所谓的交易就是地下公司在虚拟盘上直接和客户进行对赌，最终受损的几乎都是客户。有些地下炒金公司常在平台上动手脚，制造滑点，人为堵单。比如投资者买进黄金时，明明看到价位是 998 美元，但交易一确认却发现买单成交在 999 美元；若投资者想沽空，明明看到市价是 1225 美元，但空单一确认却成交在 1223 美元；某些关键时刻还更离谱，根本成交不了，投资者被迫爆仓出局。

境外公司在国内的代理机构可以分成两种类型：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一种是代理境外正规公司的平台，这些境外公司拥有相关资质和合法的交易平台，也受当地法律监管，而帮他们在内地拉业务的号称某黄金公司或投资管理公司只是中间代理商，这种代理业务在内地没有明确的法律规范，现在处于一种“灰色地带”。

另一种则是代理境外不良公司的假平台，或者索性就是内地人在境外开设的冒牌公司，这就属于非法的了。

选择合法规范的交易平台很重要，投资者应该睁大眼睛，审慎应对。

第三节　风险控制

黄金投资和股票投资有些不同，股票是百分之百本金交易，只能做涨；黄金投资是杠杆交易机制（保证金交易），风险和收益成倍放大，且既可以做多也可以做空。股票套牢了，还可以捂一捂，不必担心强制平仓，黄金则不行，死捂很可能是死路一条，行不通。投资失败应科学严格止损，将风险控制在最低限度。黄金投资对投资者的风险控制能力提出了较高的要求。

记得有一位投资大师说过一句话：要想取得投资成功，投资者必须掌握两点：第一点是严格止损；第二点是记住第一点。这句话放在黄金市场理解会很深刻，因为黄金交易普遍存在杠杆效应，风险成倍放大，投资者一定要清楚自己可承受的风险限度，当市场实际走势背离自己的预设或者当亏损超出承受范围时，就要及时止损。严格止损有时会遭到市场愚弄，但是如果不止损，那么最终将被市场唾弃。

止损是一门系统工程，需要经验和胆识，需要在历经诸多市场变故后静下心来总结和归纳。止损的具体方法因人而异、因市而异，止损位的设置应该围绕市场价格和盈亏状态合理调整，如果入场后不赚不赔（打平手），那么可以依据成本价下跌多少作为止损位；如果一进场就处于赢利状态，则立即提高止损位，以当日最高价向下跌多少作为止损位，并随着利润的增减，逐步修改止损位；如果入场后出现亏损，则要审时度势，及早止损。此外，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

止损时机的选择也很重要。

下面介绍几种止损方法：

一、定量止损法

这是最简单的止损方法，它是指将亏损限度设置为一个固定的数值或比例，一旦亏损大于该数值（比例）就及时平仓。比如，短线操作中，逆向波动距离达到 5 美元就止损，或者亏损 3%就止损。中线持仓，亏损 15%~20%就止损。定量止损的强制作用比较明显，投资者无须过分依赖对行情的判断。亏损限额的设定是定量止损的关键，该限额大小与投资者心态、经济承受能力有关；投资者能够承受的最大亏损、投资者的盈利预期都会影响止损限额的设定。

定量止损法一般适用于以下投资者：

（1）新手，刚入市的投资者；

（2）高杠杆、风险较大市场（如黄金、期货市场）中的投资者。

二、技术止损法

技术止损法将止损执行与行情研判相结合，通过技术分析过滤掉市场随机波动之后，在关键的点位设定止损，从而避免亏损进一步扩大。

技术止损法的执行依据和具体方法有：

1. 支撑线、压制线、趋势切线止损法

金价有效突破重要均线，升穿压制线或者跌破支撑线，或冲破趋势线的切线；金价有效击破江恩角度线 1×1 或 2×1 线；金价有效跌破上升通道的下轨；等等，都是此类止损的依据。

我们来看图 7.4，2010 年 6 月 30 日以前，金价反复考验 22日均线的支撑，7 月 1 日，金价跌破 22 日均线，此时，多单应该立即止损。事后证明 22 日均线以下还有超过 70 美元的下跌空间。

再看图 7.5，2008 年底至 2009 年初，金价从下往上反复冲击年线（270 日均线），空单应该开始戒备，2009 年 1 月 23 日，金价长阳突破年线，空单应该及时止损，2009 年 4 月 6 日和 4 月 17日，金价两度回抽确认年线支撑

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

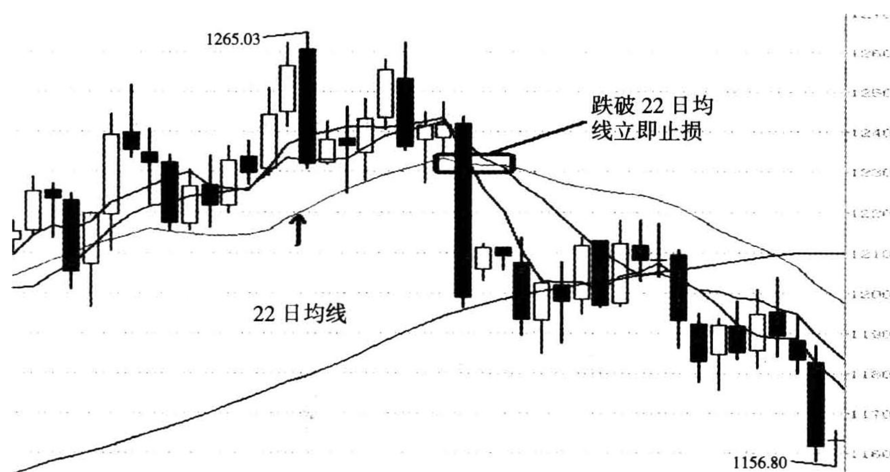


图 7.4

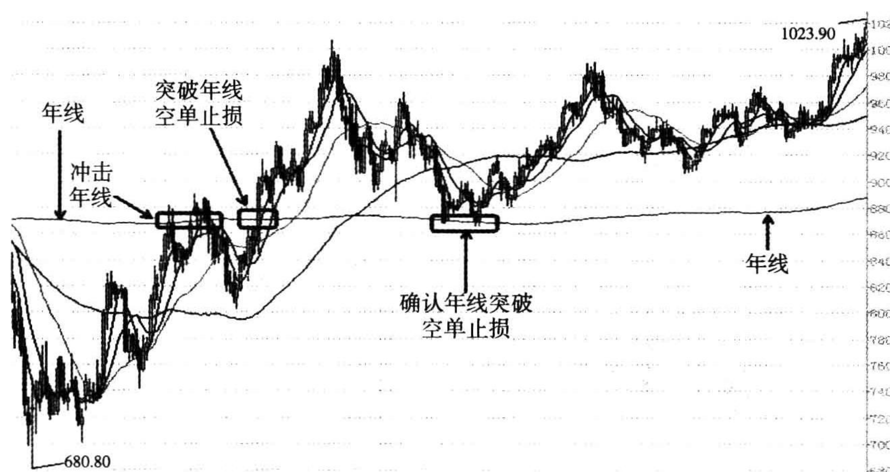


图 7.5

有效，空单应该珍惜这最后的逃命机会，此后金价展开了漫长的涨升之旅。

2. 形态止损法

多单遭遇以下情形时，须注意及时止损：两阴夹一阳、阴后两阳阴的空头炮，或一阴断三线头铡刀，以及黄昏之星、穿头破脚、射击之星、双飞乌鸦、三只乌鸦挂树梢等典型见顶形态，也包括击破头肩顶、M 头、圆弧顶等头部形态的颈线位；金价出现向下跳空突破缺口等。

如图 7.6 所示，2008 年 3 月 17 日，严重超涨的金价在高位出现黄昏之星，多单不走还待何时，随后金价大跌。见图 7.7，2010 年6月 21 日金价创

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出历史新高 1265.03 美元后，突然大幅倒跌，构成穿头破脚的形态，此时多单应该警惕，顶部八九不离十了，以早走为妙。还有 2009 年 12 月 4 日的一根阴线连杀前面的好几根阳线，这时也要想到多单及时止损（见图 7.8）。

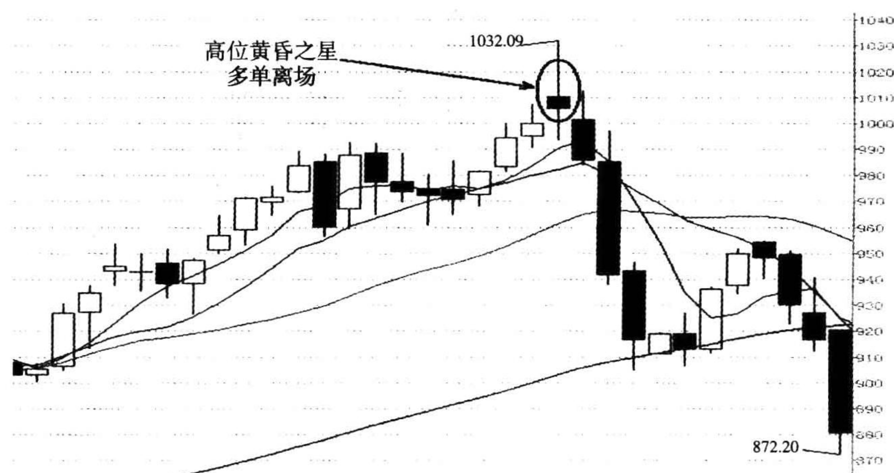


图 7.6

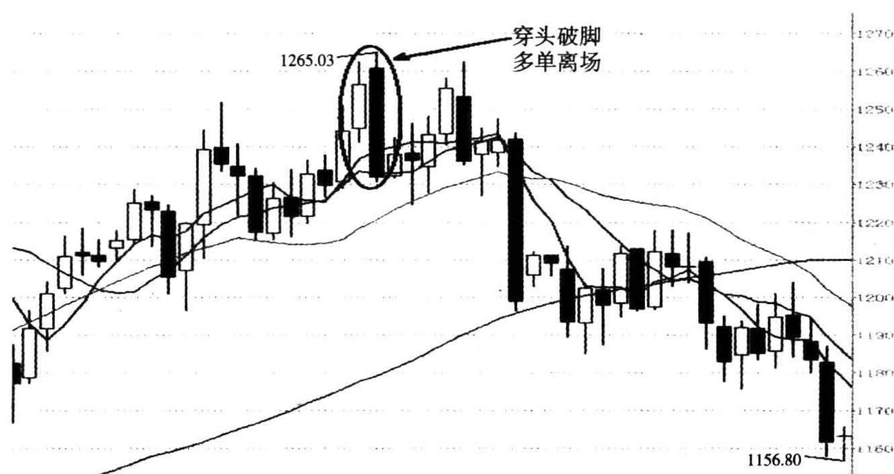


图 7.7

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

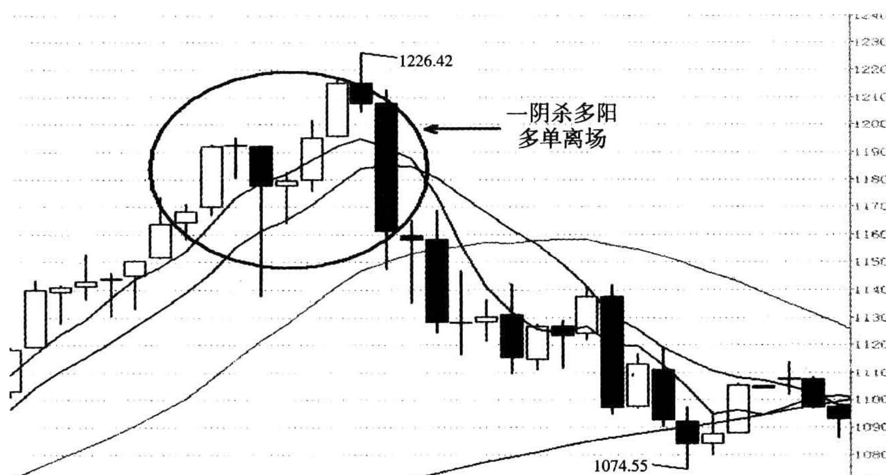


图 7.8

空单遇到以下情形时也要注意止损：升穿头肩底形态的颈线位，V 形反转、单针探底、W 底等形态（见图 7.9）。

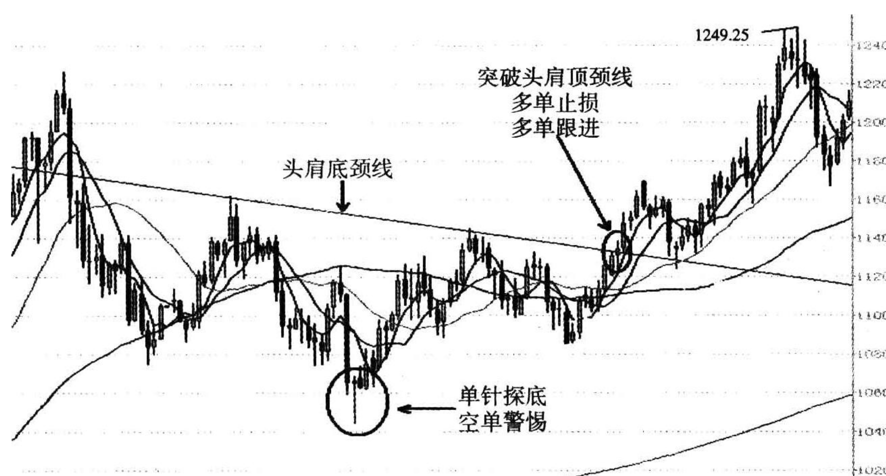


图 7.9

3. 重要点位止损法

比如跌破前期重要低点、冲破重要高点等，均可成为止损的依据。

见图 7.10，2007 年 9 月 20 日，金价冲破一年多以前创下的历史高点 730 美元，预示着上升空间已经打开，此时空单应该及时止损。后来金价一路上涨，突破了 1000 美元大关。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

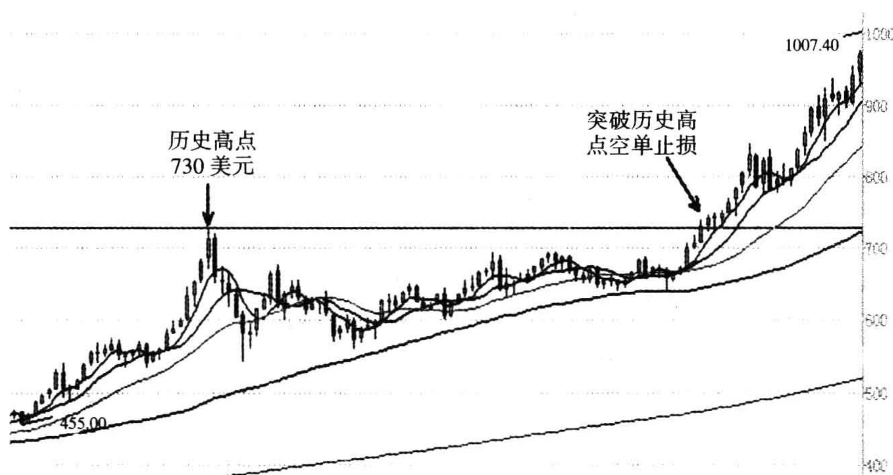


图 7.10

三、成交密集区止损法

成交密集区对金价会产生直接的支撑和阻力作用，一个成交密集区域被击穿后，往往会由原来的支撑转化为压制或者由原先的压制变成支撑。我们可以根据成交密集区设置止损位，一旦破位，反向单立即止损。

2005 年 9 月，金价向上突破了此前长达近一年的横盘区域，这基本宣示了该成交密集区域已经由压制变成了支撑，空单应该及早止损离场（见图 7.11）。

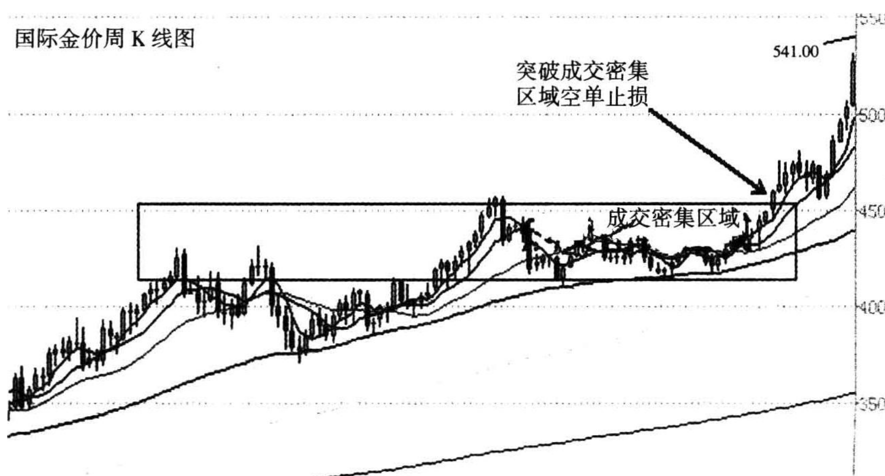


图 7.11

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

四、止损小结

1. 科学止损

市场变幻，止损不能墨守成规；科学止损需要从日常的操作中不断总结和积累经验，随机应变、找到适合自己的止损方式是关键。久经沙场的老将都有体会：有时并不是我们投资者不想及时止损，实在是市场诡异，主力常常制造假象和幻觉使我们错失最佳的止损、止盈时机，等到我们幡然醒悟时，已经到了止也不是、不止也不是的境地。遇到类似的情况，说简单点，要看已亏到什么程度了，到底值不值得继续持有，大方向有没有错，再来决定止损和降低损失的具体措施。

止损（止盈）直接关系到账户的盈亏和投资的结果，如果止损策略得当，那么黄金交易风险反而比股市风险更容易控制，股票常被人为操纵，有非理性和难以解释的一面。黄金是国际性品种和全球性市场，走势相对客观真实，盈利的机会比股票市场更多，顺手的话利润也高。

对投资者而言，止损是生命的绿灯，必须常亮。

2. 如何调配控制仓位

投资仅关心行情分析是不够的，资金的管理、仓位的轻重调配也很重要。交易中根据资金状况来确定仓位轻重，根据交易策略和实际市况来设定合理的止损与盈利目标，严格自律执行。

为了抵抗反向波动，我们不赞成投资者重仓交易和满仓押宝。

如果资金比较雄厚，比如在 100 万元以上。此时可以安排 30%的资金来做中线，另外 30%的资金用于波段或短线交易，剩余 40%资金留做后备。中线交易不能即兴发挥，一定要事先研究过，经得起推敲。短线交易切忌不止损，在亏损的情况下，尽量避免把短线做成中线。

如果资金规模不大（适中），10 万~50 万元，那更应该突出持仓的时效性，可以安排 20%的资金做中线，余下的 50%做波段和短线，留有剩余 30%的资金做后备和速动。切忌重仓进行短线交易。

如果资金量较小，则首先应该考虑到抵抗反向波动的能力，严格止损。并且交易中不要旁骛太多，短线就是短线、中线就是中线，在亏损的情况

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下，尽量避免把短线做成中线。

3. 选择正规的投资渠道

关于选择正规的投资渠道，我们在本章第一节详细介绍了其重要性。这里不再赘述。

第四节　交易中常犯的错误

一、交易中常犯的六大错误

从失败中走出来，我们能更深刻地体会到风险的存在。市场不以人的意志为转移，每个投资者都有备而来，为什么还是避免不了失误和亏损？是市场的原因还是投资者自身的原因？下面，我们通过剖析亏损原因来描述黄金交易中常犯的六大错误。

1. 即兴发挥、拍脑袋成交

投资人在入市前没有详细明确的计划，也没有一个大致的概念；有时是盲目信从市场感觉和盘面表现而入市，有时甚至没有找到交易理由和信号就入市，这样入市后往往不知道什么时候出局，也不知道该赚多少，能承受多少亏损？

2. 频繁做单

一些有一定经验的投资者喜欢频繁操作，他们自认为是高手或者妄图成为短线高手。其实，人的大脑是有迟滞和惰性的，做得越多，很可能错得越多，企图机械地通过无数次小赚积累成大赚，这个愿望很美好，但很难实现。有时，你连续做对了七八次，但第九次的亏损可能一次性没收了你前八次的全部利润。

3. 资金管理不当

成功交易者的重要素质之一就是恰当地投入资金。但很多投资者或主动或被动地将资金投入市场太多，导致亏损无法控制。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4. *逆势而为*

不尊重趋势，不懂得顺势而为，总是持相反理论去入市，习惯于猜顶、抄底；殊不知市场涨了还可以再涨，跌了还可以再跌，逆势而为的结果就是一败涂地。

5. *不严格止损*

止损是痛苦的，意味着承认并兑现亏损事实，很多投资者留守亏损头寸太久，不愿意止损认输，任由亏损扩大，最后赔得精光。

止损就是止血，以破皮小损来替代伤筋动骨，值！投资者若不重视止损，终究会被市场扫地出门。

6. *容不得半点浮亏*

这点和不严格止损正好相反。

我们不是神仙，不可能买在最低点、卖在最高点，也不可能一买进就涨，一沽空就跌。市场永远在波动，非涨即跌，所以持仓出现浮亏是很正常也很普遍的；大家一定要区分什么情形该止损，什么情形不应止损。如果原先的入场依据仍然成立，行情并没有发生逆转和异常，交易亏损也没有超出预设范围，那么就要继续持有仓单，不能盲目止损。

二、交易注意事项

从某种意义上讲，投资的最大敌人就是我们自己，市场中的大多数输家都是败给了自己。黄金投资不同于日常工作和生活，杠杆交易机制在放大盈亏的同时，也放大了人性的弱点。

贪婪者往往过量交易，赚钱时恨不得满仓甚至借钱运作；而赔钱时又抱有幻想，不肯止损，甚至逆势加仓，结果越陷越深。

恐惧者瞻前顾后，在起涨初段犹豫不决，错失良机；等价格反复攀升达到或接近最高点时又害怕自己踏空而盲目买入；一旦市场价格出现下跌，又惶惶不可终日，生怕坠入深渊，在返升前夜挥泪斩仓。到头来没有一次和市场合拍。

急躁者耐不住性子，稍有盈利就想套现，好单子随便获利了结。赔钱时急于扳本，不能静下心来等待时机；空仓时最急，恨不得立即入市，哪里还

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

管它是涨是跌，结果白忙活一场。

牛顿曾经说过："我可以计算天体运行的轨道，却无法计算人性的疯狂。"那些急功近利、总想一夜暴富的人在付出代价之后才发现，世界上没有免费的午餐。财富之路荆棘满布，我们必须脚踏实地，做好每一次分析和交易。风云变幻的市场更需要我们小心谨慎，提防每一次可能的风险。下面我们罗列出在黄金投资中应该注意的几个事项，供大家参考：

（1）不要指望行情一定会这样或者那样，市场不会以你的意志为转移。投资者百密或有一疏，当做错了的时候，就要勇敢认错，相信市场是对的，就像相信自己的眼睛一样。

（2）不要仅仅因为价格低就做多，也不要因为价格高就做空。市场普遍存在马太效应，高了还能更高，低了还能更低，顺势而为才是理智的，不要养成给亏损单子加码的习惯。

（3）少打无准备之仗，最好事先对行情有个概念和意向，有时也并不是说非得悟出个头头道道再交易，而是要对行情有自己的预测，知道自己该怎么做，不该怎么做。尽量减少临场发挥的次数，不要试图通过频繁操作来把自己锻炼成短线高手，也不要以为炒作得越多学到的东西也越多，这样做往往得不偿失。

（4）市场一直在波动，但并不是每时每刻都在提供有可操作性的机会。不要只是为了交易而交易，也不要因为一时空仓寂寞而入市，要制定出良好的交易计划，等待合适时机，然后慎重依计划行事。

（5）慎用锁单。锁单并没有解决实际问题，只是把危机、难题押后解决，是一种自我麻醉、掩耳盗铃的做法。锁单容易解锁难，如若操作不当，有可能扩大损失甚至爆仓。笔者不建议普通客户采取锁单策略。

（6）实战策略与盈利预期要明确：中线是中线、短线是短线，不能因为套住了就把短线搁成中线，也不能因为恐慌或急功近利就改变原本中线持有的策略。短线做得好，积少成多也能大赚，中线能获利本身就很可观。

（7）根据资金状况制订合理的操作计划和方案。入市前根据资金量的情况确定合理的资金运作比例，为可能的失误留下回旋的空间和余地。

根据时间条件制定适宜的操作方法。每个投资者看盘的时间段和时间长

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

短是不同的，如果有足够的时间盯盘，并且具有一定的技术分析功底，可以通过短线操作获得更多的收益机会；如果只有很少的时间关注盘面，不适宜做短线的操作，则需要慎重寻找一些比较可靠的介入点参与中线或者波段行情，累计获利较大时再择机套现。

尽量避免在疲劳和不在状态时交易。机会天天有，不必急于一时。

(8) 尽量在最有可能盈利的交易上下注。投资是一个概率事件，某些最没有希望获胜的交易也可能逆转和成功，且此类情况一旦发生，其回报率比正常交易要高很多。但这类情形可能性很小，随机性很大，并且不在投资者的掌控之内。如果想要立足市场，长期盈利，我们应当坚持在最有可能成功的交易上下赌注。靠运气和例外取得的极少数胜利，对于那些渴望获得可持续性盈利的投资者而言没有太多意义。

如果能持之以恒地在最有可能盈利的交易上下赌注，总会得到回报的。

第五节 锁仓和解锁

一、关于锁仓

在既有仓单不动的情况下，投资者基于避险或者锁定利润的目的，开立数量相等、方向相反的仓单，就叫锁仓（又称锁单）。锁仓是新单入场，而不是原仓位的冲销，原有仓位仍然在，这点与平仓不一样；平仓是冲销处理原仓位，兑现盈利和亏损，平仓后原先的单子就冲销了不在了。

锁单只是锁定了既有仓单的盈利或亏损，单子尚在，终究还得回来解锁；平仓则是落成最终事实，承受亏损或享受盈利。锁单原本是大资金和大机构用于开仓部位避险的工具和手段，后来中小投资者也开始青睐类似的做法；据说有些公司针对客户加锁单不收取额外保证金，这在一定程度上鼓励了投资者锁单。

常言道，锁单容易解锁难。锁单并没有解决实际问题，只是把难题暂且

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

搁置、延后解决；如若解锁不当，小损失极有可能变成大损失，甚至爆仓。笔者本人不建议大家锁单操作，当市场的不确定性加大时，为了控制风险，严格止损或者及时获利了结即可。当然，有些职业炒单型选手，通过频繁锁单和解锁操作来增加交易量，进而提高交易量的返佣收入，这就另当别论了。

锁单分为两种：锁损单和锁盈单，下面分别加以介绍。

1. 锁损单

锁损单就是在持仓亏损的状态下，基于避险目的而锁单。投资者为什么锁损单呢？有句俗话讲得好："只要我还没平仓，就不能说我亏了。"锁损单的投资者就是抱着这种心理操作的，在持仓亏损严重时，不忍心平仓，不甘心认输，总是憧憬着市场马上转向来解危，但在转机出现之前又难以承受市场的负面波动，为了防止损失扩大或爆仓，不得已选择锁单操作，这就是锁损单。锁损单往往是被动的，迫不得已而为之。如果事前严格止损，就不会落到这种田地。

2. 锁盈单

锁盈单就是在持仓盈利的状态下，基于锁定利润或者其他原因而锁单。锁盈和锁损的区别在于锁单时账户持单情况一个为盈利一个为亏损。笔者个人认为，锁盈不如及时获利了结或跟进移动止损，因为多下一单（锁单就是新开了一单）不如行情明朗后再下单。

有些短线高手通过频繁上锁解锁来增加交易量，进而增加返佣收入。由于黄金投资行业普遍存在交易手续费一定额度返还的规则，所以交易得越多，手续费返还也就越多。锁仓明显比平仓增加了交易手数，加上很多黄金公司不需要锁单保证金，间接鼓励了投资者锁单，一些短线高手抓住这个便当频繁上锁解锁，从而达到炒单的目的。

二、解锁

前文说过了，锁单只是自我麻醉，并没有解决实际问题，锁单后终究要解锁。解锁就是在锁单后选择适当的时机把对锁单分别平掉。如果不解锁，虽然任由行情惊涛骇浪，账户上显示的盈亏岿然不变，但锁单者要持续支付隔夜仓息（现在多单和空单都要收取隔夜仓息），且锁单部位占用的保证金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

动弹不得，影响正常操作。

解锁有三个难点：

（1）后备保证金是否充足。

（2）解锁的点位选择。

（3）解锁的时间选择。

市场变幻莫测，我们几乎不可能买在最低点、卖在最高点，同样的道理，解锁时我们也很难把空单平解在最低点、把多单平掉（解掉）在最高点，这就涉及账户抵抗反向波动的能力的问题，偏偏大部分锁单者都是在账户余额不足、情况万分紧急时才迫不得已锁单的，抵抗反向波动的能力十分脆弱，一旦解锁不当，很容易造成账户猝死。所以笔者建议，在解锁之前，一定要适当补充后备保证金，以防一解就爆。

此外，在什么点位和什么时候解单也直接影响到该账户的盈亏，点位和时机的把握关键而又令人头疼，简单来说：点位最好是找破位，时间一定要找行情方向明朗时。

下面介绍两种相对可行且容易掌握的方法：

1. 先解逆势单

逆势单往往是导致投资者锁仓的罪魁祸首，适时把逆势单解掉即等于切断了损失源，另一顺势单可待行情走得差不多了再平。但要注意，逆势单并不等于亏损单。

2. 先解盈利单

这种方法选择的是先兑现盈利，另一单可等回调或反转时再平。但回调和反转时又涉及判断时机的问题。如果另一单未能及时平掉则很可能要转为中长线亏损。

基于以上两种方法，衍生出了一些配套的解锁技巧。比如在锁单后，可以辅之以止损止盈令，配合解锁操作。最好是给新进仓单加上止损止盈，为了防止在真正行情走出之前波动过大而被来回扫掉，可以稍设高 2~3 个点。比如 1000 美元做的空单，市价涨到1030 美元时承受不了，锁住（等同于在 1030 美元做同等数量的多单）。如果金价再涨，则开始以纯粹多单的思路来判断行情进展，并通过移动止盈止损来保障多单利润；反之，如果上锁后行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

情逆转，则以纯粹下空单的思路来应对跌势，通过移动止盈止损来保障空单利润。

锁盈单，锁住的是盈利，解起来相对要容易些，对心理造成的负担也要小很多。虽然这样说，但解盈单的原则其实与解损单差不多。因为两者想得到的结果相似：一个是减少损失，另一个是争取收益最大化。投资中有这样一句话：减少损失就等于获得利益。

笔者认为，当亏损或者行情发展前景不利时，不要养成锁单的日常习惯，不要形成依赖于锁单的惰性。在行情有利于自己仓单的背景下锁单，倒是可以锁定胜局，但是如果在账户极度危急、迫不得已的情况下锁单，则把自己定格和锁死在了最危险的境地，解锁将是一件很头痛、很麻烦的事情。

3. 个人体会

（1）锁单，作为一种备选的交易策略，是否运用、如何运用，因人而异。笔者不推崇锁单操作。

（2）锁仓与平仓，区别在于一个悬着、一个落地了。

（3）解锁策略与平仓了结，在行情分析方法上是一致的，都是对方向和点位的研判，分析相同，策略不同。

（4）总体来看，锁仓操作在波段市和震荡市中的效果会更好一些。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第八章 悟：黄金投资理念与后市展望

第一节 科学的黄金投资方法和理念

学校里，老师常常这样吓唬学生："不要以为自己会游泳就肆无忌惮地玩水，淹死的往往都是那些会游泳甚至游得比较好的人。"这话的道理可以折射到黄金市场，投资者没有经验、没有技术肯定不行；但是，有技术、有经验也未必就能赢。一些所谓的高手，因为自信，往往押注过大，频繁操作，反而可能亏得倾家荡产；高手未必就是赢家。

投资是一门技术，更是一门艺术，不仅需要扎实的基本功、过硬的技术，也需要一定的灵感和悟性，还需要运气和机遇。有些人聪明绝顶，但穷尽一生也没能投资成功；有些人禀赋平平，却能依靠少数几次机会迅速崛起。市场是人性的，交易是人的行为，交易产生价格并形成市场，市场价格包含了太多的因素。基本面分析、技术分析乃至盘面感觉都只能局限性地从某些方面推导价格，却无法诠释市场的全部内容。如果我们试图通过纯技术或者纯经济学的方式来规划和推算金价走势，那出错的概率很大。

分析和实战是有距离的。投资是一件严肃而残酷的事情，市场是一个结果导向的场所。想要投资成功，不光要研究市场的基本面、技术面，还要研究交易对手，研究我们自己；更重要的是，要掌握适合自己的操作方法和风控机制，树立科学的投资理念。

投资理念就像人生态度，是思想层面的东西，必须在不断的历练与担当

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中去树立和提升，难以快餐式速成。这里我们介绍一些被证明行之有效的投资方法和态度，也尝试探索科学投资理念，与大家共勉。

一、顺势而为

顺势而为，这是老生常谈了。孙中山先生曾说过："世界潮流，浩浩荡荡，顺之则昌，逆之则亡。"顺势而为就如顺水行舟，事半功倍；逆势而为却如逆流而上，事倍功半。

大型的趋势往往持续数年，底部和顶部都是费时五六年甚至一二十年才出现一次。所以，无论名气多响、多厉害的分析师和交易大师，都难测顶部和底部；有些猜顶测底的言论纯粹是为了哗众取宠，令人难以置信。作为投资者，我们要做的其实很简单，那就是看清大势，顺势而为；毕竟物不极不反，维持原趋势的预测和操作，成功率较高。

回顾历史走势，在 1999~2001 年开始看涨黄金并持续做多的，必定赚得盆满钵满。

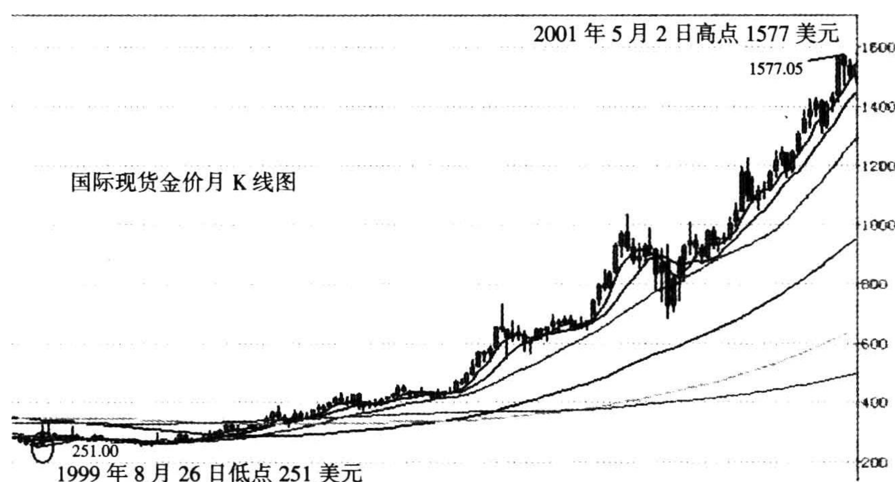


图 8.1

在 2002~2008 年持续看空美元并及早做空者，也已是大赢家。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 8.2

但现实中，中线坚持、长期获利的投资者很少，总有许多投资者反复地去做趋势的拦路虎，结果就像飞蛾扑火，自取灭亡。

是不是投资者太傻？不是的。

牛市初临时，它背上并没有贴“牛市”标签，我们难以知晓熊市掉头是否成立和真实。

牛市中段，人们普遍比较犹豫：涨势和想象中的不一样，和以前的牛市也不一样，这还是牛市吗？投资者在轻度超涨和乐观预期之间难以取舍，不敢确定趋势的可持续性，而一些重要和难得的机会再次从指缝间溜走。

牛市后期，累积涨幅巨大，人气熏天。这时，部分投资者终于醒悟过来了，胆子也大了，开始频繁活跃于市场，积极看多后市。这原本是好事，只要他们懂得见好就收；可惜高位赚过快钱的人往往贪得无厌，因为漫长的牛市已经教育了他们要放长线钓大鱼。所以即便大跌势来了，他们也以为是技术调整，久久不愿离去。

还有一种投资者，就跟“愤青”一样，特别喜欢逆势猜顶，尤其是当市场累积涨幅巨大时，预测顶部就变成一件激动人心的事———猜中有可能成就千秋伟业。于是，有投资者一而再、再而三地猜顶沽空，被扫得头破血流也在所不惜。殊不知，牛市涨了还可再涨，即便顶部也一波三折，要准确找到峰顶，不比大海捞针容易。相反，长期顺势交易的人，则成为实实在在的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

赢家。

可见，投资者既要培养辨别大势的能力，也要培养识别趋势长短、行情性质的能力，什么时候该做长线，什么时候该做短线。要搞清楚做长线和做短线的依据，遇大行情敢于不断跟进，顺势而为。

如果市场提供的仅是短线机会，投资者硬要去做长线，必定会赔得一塌糊涂；反之，如果市场提供的是长线机会，投资者去做短线，结果是丢了西瓜捡芝麻。

当然，实际投资中，拥有良好起点的人并不多；由于市场往往涨过头或者跌过头，所以，即便拥有了良好的起点，能一路顺势到底的人也很少很少。可见，顺势而为还有更高一层的含义：要懂得随机应变，当踏空时，怎么办？能重新入场吗？当套牢时怎么办？需要一刀切砍掉吗？这种情况下，顺势而为就变成了给行情科学定性和给自己重新定位的过程。

二、耐心守候良好的入场和出场时机

趋势都是在震荡摸索中运行出来的，市场价格的波动不会是一条直线。入市时机不当将使投资者饱受套牢之苦，心态变差，甚至导致看对了大势却赔钱。所以投资者不光要辨明大势，还需找准最佳买卖时机，尽量逢低买进，逢高抛出。至于何为低、何为高，就要具体情况具体分析了，下面介绍几种比较常用的买卖方法：

1. 吸纳型做单

涨势中，等待价格回调到可靠的支撑位再买进，或者意外超跌时买进；短线可在上升通道的上轨平掉多单（但轻易不开新仓做空）。

跌势中，等待价格适度反弹再沽空，或者意外超涨时沽空，科学设置和执行止损。空单可在下降通道的下轨处短线平掉（但不开新仓抢反弹）。

2. 追势型做单

也称突破型做单，当价格涨破一个重要压力位或预设点位时，认为涨势已确立，顺势买进，反向破位止损。当金价跌破一个重要的支撑位或预设点位时，认为跌势成立，顺势抛空，重新站稳该支撑位就止损。

追势做单一定要谨慎，切忌频繁追涨杀跌。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 重要反转区域方可做逆市单

我们说了，投资要尽量顺势而为。实际上，市场有涨有跌，几乎没有哪个投资者能每次都顺势做，没办法，事实确实是这样。所以，投资者在偶尔想猜顶、抄底时，要讲究策略和依据，尽量在大的波浪形态、比例、周期同时运行到某一可信的反转点时再做逆市单，而且必须是轻仓（控制仓位），止损距离可放大一些，但不能没有止损。

有些投资者好高骛远，认为只要看对了大势就 OK，不必斤斤计较出入场的时点和交易中的细节。这其实是不专业的表现。一屋不扫，何以扫天下！在杠杆放大交易的黄金市场，抵抗反向波动是必须思考和面对的难题，入场时机和交易细节不当，有可能带来致命的伤害，大家一定要重视。

好的开始是成功的一半，好的结尾更是成功的全部，良好的出入场点位和良好的交易习惯能够帮助我们坚定信心，达到利润最大化。

三、要有长期性的跟踪，并管住自己的手

投资不是一朝一夕的事，要像关照自己的小孩一样去持续关注市场的发展。一些盘面细节和市场信息如果不是长期关注和跟踪，仅凭乍一看、乍一想，很容易得出误导性的结论。

行情有时明朗有时不明朗，市场并不是每天都在提供有可操作性的机会。善猎者善等待，对行情把握不大或者暂时吃不准时，宁可放弃或继续等待不要轻易投入，不可随意地先做后想。没有做时，你可能会后悔，但是盲目做进去，你可能后悔都来不及。错过了一两波结构性或者阶段性的行情，不要紧。只要拥有一颗有准备的头脑，总会抓住适合我们的行情。在等待这种行情出现的过程中，要防止因为频繁试盘、屡屡犯错带来的损失。

好的机会需要寻找和挖掘，也需要忍耐和等待，投资者和投机者都要耐得住寂寞。

四、克服思维定势

水无常形，兵无常势。市场不存在放之四海而皆准的铁律，尤其是技术图形层面，很多所谓的规律都是市场主力刻意做出来的，为的是给投资者洗

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

脑。或许，今天利用这种规律和方法赚到钱了，但明天同样是这种方法和规律，又把赚到的钱亏了回去。

投资者看盘时，往往触景生情，由当前的走势或者图形联想到历史上曾经热过的某一次经典行情。看着看着，由形似看到了神似，便一股脑儿冲进去，入场后甚至还暗自激动一番："上次那波行情可是很大啊！"殊不知，时过境迁，前度牛郎今不在，下单之后市场形态走样，行情子虚乌有，持仓亏损。

要用发展的眼光来看待市场，要用变化的思维来进行投资。

五、要懂得投资管理和资金管理

投资管理和资金管理在前一章已经说过了，这里再简要讲一下。

（1）高风险投资，比较忌讳使用压力资金（比如借贷资金）。资金一旦有了压力，心态就会受影响，遇到市场正常波动也容易惊慌失措。因为受制于资金的使用时间，在没有机会的时候胡乱找机会，总想孤注一掷，最后满盘皆输。

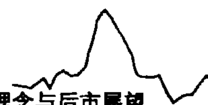
（2）学会让资金分批进场，一旦首次入场头寸发生意外亏损或者发现形势不妙，第一原则就是不能加码。最初的损失往往是最小的损失，正确的做法就是应该及时离场，如果行情持续不利于首次进场头寸，就是错误的交易，不管成本多高，立即认赔。希望在底部或头部一次搞定的人，总会拿到烫手的山芋。

（3）做交易，必须要拥有推倒重来的勇气和能力，包括资金上、信心上和机会上。你可以被市场打败，但千万不能被市场消灭。我们来到这个市场是为了赚钱，但是这个市场不是自动提款机，几乎所有成功的投资者都经历过失败甚至破产，如果你想成功，就难免会有挫折和失败；进入市场，就要做好打硬仗、打巧仗的准备。

六、要有意识地摸索出适合自己的投资方法

一些投资者很好学，相关书籍看了一本又一本，今天学这种技术，明天听那个心得；看似博采众长，实则雾里看花，似懂非懂。其实，书本知识和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



别人的经验都仅供选择性和辩证性参考，每个人的情况不一样，同样的方法放在别人那里有效，放到我们自己这里就不一定有效了。就算我有本事把所有的制胜秘诀都写在这本书里，投资者也不一定能够执行成功。纪律很重要，执行力很重要。投资者要勇于改变和超越自我，培养出适合自己的投资方法。

此外，投资的东西不能想得太复杂，Just keep it simply stupid，一切务求简单。就比如技术指标，我们跑到华尔街去，听到的也是BOLL、MA、KDJ 之类的东西，但实际运用中的效果却千差万别，这主要看我们怎么理解和运用了。还是那句话，相信自己的分析和判断，找到适合自己的指标和坐标，掌握适合自己的投资方法。

第二节 黄金后市展望

牛市的绚丽令人目不暇接。

本书完稿时，黄金市场依旧牛气熏天，做多机会俯拾皆是。但在价格偏高和炒作疲劳的背景下，风险与收益比的钟摆令投资者难以定夺。显然，战略性买进黄金的良机是 1999 年、2000 年，也可以是 2008 年、2009 年乃至 2010 年，但不会是本书推出时的 2011年 8 月。我承认，拥有良好起点的人并不多，没有谁能够买在最低点，市场的许多大赢家都是半路杀进的。俗话说得好，只要敢拼，永远都不会太迟。但追涨是有前提和选择的，金价持续上涨不应该成为投资者疯狂逐高的借口，金价屡创新高之后的风险不容小觑。

投资就是这样，行情初始时，无人问津；涨至相对高位时，人气趋旺，巨大诱惑让人难以自制。强势阶段的飙升都带有投机性和搏傻性，一些保守的投资者已经见好就收、抽身于市场之外；但也有另一些逐利者接过棒子，继续奔跑，这里面没有对错，只有迟早。有经验表明：在泡沫越吹越大、几近疯狂的最后时刻，市场最容易赚钱，财富效应最大。高风险、高收益，部分就是这个道理，何况有人认为黄金距离疯狂的地步还很遥远，我们不可能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

束手无策地等待虚无缥缈的下一轮牛市来临时再从容买入。于是，慢慢地，市场的纵容和真切的财富效应让人相信，这次和以往不一样，至少，现在是和以往不一样的阶段：经济复苏差强人意，中东和北非动乱不堪，欧美债务隐患仍存等，人们需要避险和保值，黄金市场是一个安全港湾。

另外，货币乘数催生了新金融经济，全世界都在大量印刷钞票，纸币越来越多，越来越不值钱，黄金是唯一一种他们无法用印钞机印出来的货币。

拿美国的情况来看，尽管黄金已经上涨了很久，美国的货币供应增长不比黄金慢。有专家指出，即使是以 1365 美元的价格计算，美国政府持有的黄金储备仍只能支持美国货币基础的 20%左右，这是较低的水平。1980 年黄金疯狂冲顶时，金价涨幅非常之大，以至于上述比例超过了 100%；如果再次出现类似的比例，黄金能涨到什么地步呢？专家的结论是，可以涨到大约每盎司 6300 美元。

另有一些专家按实际购买力来计算国际金价，考虑到通胀因素，1980 年的 850 美元/盎司相当于 2010 年的 2000 美元/盎司附近的价格。

以上目标价位均比现在实际金价更高（截至本书完稿时，国际现货金价最高到过 1814.5 美元），由此可见，看涨预期师出有名，难怪多方有恃无恐。

技术分析者的结论也五花八门、天马行空。未来金价真能到达这些天价点位吗？只有上帝和市场自己知道。

作为一个顺势者，古金不想盲目猜顶。但在历经了 10 年的漫长攀升之后，面对七倍多的涨幅，继续看涨是有限度的。预计后市表现将更加反复，高位上涨的空间更多来自下跌打出的空间，投资者不要再用以前的单边上升思维去应对未来走势。

接下来，金价演绎有两种可能：一是在高位维持相当一段时间的箱体震荡、横向延展格局，不排除再度小幅刷出纪录新高，但再高再牛都很有限，1814.5 美元很可能是历史顶部区域；二是现在就开始构筑顶部，抑或逐级盘下，慢慢走熊。

断定金价历史性见顶并非危言耸听和主观臆断，古金的依据有：

（1）虚高价格已经抑制了实金的消费，造成价格与需求脱节，金市变得主要由投机因素主导。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（2）美元乃至更广范围内的货币不可能相对于黄金永远贬值。实际上，随着各国经济的探底和复苏，加息是大趋势，虽然现在许多国家还没有付诸行动。

（3）经济复苏，百业待兴，货币在越来越多的领域能够找到良好的投资增值机会，而黄金只耗储藏和保管成本，不会生息，更没有复利，自身也不会带来收益，黄金投资收益主要来自于资金推动型的价格上升（价格炒作），抑或出现战争和大灾难时，基于避险而适当突出的黄金的风险溢价，但现在这些利多因素都在逐渐消退。

（4）黄金在摸出 1814.5 美元的历史高点后，疲态渐现。加之消费淡季来临，金价压力不小。

（5）关联品种如原油，铁、铜、铝等大宗商品远不及黄金强势，金价高位独木难支。

（6）投资者应该客观辩证地看待黄金的作用和地位。拿中国的情况来讲，黄金不大可能成为中国外汇储备的主渠道，事实上，黄金储备目前主要作为外汇储备的补充，发挥紧急和最终国际支付功能。中国外管局曾在报告中指出，中国的黄金储备增加，主要是通过国内杂金提纯以及国内市场交易等方式增加的。中国的外汇管理层认为，黄金作为贵金属有保值作用，历史上黄金长期被作为硬通货使用，但黄金市场容量较小、实金流动性差，价格波动大，持有和交易成本高等因素，制约了其在资产配置中的作用。近年来随着信用货币的蓬勃发展，黄金虽未完全退出货币体系，但其货币属性已明显削弱。

综上，黄金在把牛市演绎得淋漓尽致之后，势必走向价值回归。

2010 年，美国杂志《福布斯》评选出七大近在眼前的金融泡沫。其中，价格连创历史新高的黄金被列为全球七大金融泡沫之首。《福布斯》对于金价的担忧并非没有根据，国际金价在过去10年内已经上涨了 722%，没有永远只涨不跌的市场，今天的黄金很可能就是 1999 年纳斯达克和 2006 年美国楼市的翻版。泡沫破裂是无法避免的事情，只是我们不知道破裂的时间罢了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

黄金顶级交易

理念与实战技巧

黄金，避险之王。

——智强

投资市场两条重要的生存技巧：第一是不要害怕冒险；第二是冒险时不要押上全部家当。

——乔治·索罗斯

顺应趋势,花全部的时间研究市场的正确趋势,如果保持一致,利润就会滚滚而来！

——威廉·江恩

你可能是一时的国王，但是你永远无法打败市场。

——杰西·里费默

黄金将成为拯救人类的诺亚方舟。

——宋鸿兵

当前黄金投资火热但缺少投资者教育，刘先生无私地将其多年来在黄金市场积累的投资经验和技巧奉献给广大投资者，旨在让投资者正确地认识和参与市场，从而做到理性投资、共享黄金价值！

——中金在线

通过阅读本书，希望越来越多的人关注黄金、投资黄金，并在交易中获益。

——Kitco（金拓）中文网



网址：www.E-mp.com.cn


ISBN 978-7-5096-1599-7
9 787509 615997 >

上架建议：黄金交易

定价：48.00元